

COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ de 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 07 de mayo del 2024
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	Dic-23
Fecha de comité	21/07/2022	18/11/2022	25/04/2023	08/11/2023	07/05/2024
Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI (1era Emisión)	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
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.

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 “PEAA” 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>), 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 auditada al 31 de diciembre 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 toman en consideración los ingresos provenientes por las diferentes líneas de negocio y el sólido *backlog* de proyectos que le permite generar flujos futuros estables. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por el periodo de tiempo desde la adjudicación de nuevos proyectos hasta la ejecución de estos, afectando el nivel de ingresos totales; asimismo, se toma en consideración el entorno macroeconómico y el dinamismo de las decisiones de inversión en el sector construcción.

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 diciembre 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 56.0% (dic-22: 67.0%), seguido por los ingresos percibidos por los servicios mineros con una participación del 43.7% (dic-22: 32.6%) y los ingresos por venta de inmuebles con 0.4% (dic-22: 0.3%).
- **Backlog de Proyectos.** Al corte de evaluación, el *backlog* de Cosapi ascendió a USD 996.2 MM (dic-22: USD 1,080.4 MM); logrando un ratio de 3.1x (promedio 2019-2022: 2.7x, dic-22: 2.5x) respecto a las ventas de los últimos 12 meses. Es importante destacar que la Compañía ha logrado incrementar su participación en servicios mineros

¹ EEFF auditados.

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

a raíz del contrato firmado 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. Por otro lado, con relación a la composición del *backlog*, el 58.9% se encontró 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 representaron el 27.6% y 13.5%, respectivamente, de la cartera de proyectos futuros.

- **Menores niveles de EBITDA ajustado³.** Al cierre del ejercicio 2023, el total de ingresos sumó S/ 1,201.1 MM, disminuyendo S/ 483.3 MM (-28.7%) respecto a dic-22 debido principalmente a los menores ingresos provenientes por parte de la subsidiaria Cosapi Ingeniería y Construcción. Ello como consecuencia del término de varios proyectos durante el año y la ejecución de nuevos recién en diciembre, cuyo efecto contable será evidente recién en los primeros meses del 2024. Con ello, el resultado operativo sumó S/ 40.1 MM (dic-22: S/ 108.3 MM, -S/ 68.2 MM); mientras que el EBITDA ajustado⁴ se ubicó en S/ 122.7 MM (dic-22: S/ 162.7 MM, -24.6%).
- **Menores niveles de rentabilidad.** La Compañía registró una utilidad neta de S/ 13.2 MM (dic-22: S/ 64.3 MM, -S/ 51.1 MM) producto de los menores ingresos, la disminución de otros ingresos operativos a raíz del no reconocimiento de recuperos por provisiones durante el 2023 y la reducción en la participación de los resultados de negocios conjuntos debido a que la mayoría de los proyectos inmobiliarios aún se encuentran en etapa de construcción. Sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE y ROAA de Cosapi se ubicaron en 3.8% y 1.1% (dic-22: 20.4% y 4.9%), 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 diciembre 2023, Cosapi cerró con un capital de trabajo negativo de S/ 29.9 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 financiamiento⁵ 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 cierre del ejercicio, Cosapi mantuvo un ratio de liquidez corriente de 0.95x (dic-22: 0.98x), una prueba ácida de 0.81x (dic-22: 0.85x) y una liquidez absoluta de 0.34x (dic-22: 0.38x).
- **Estables niveles de solvencia y cobertura.** Al corte de evaluación, Cosapi reportó un ligero incremento del ratio Deuda Financiera/EBITDA ajustado, pasando de 0.86x en dic-22 a 1.15x en dic-23 debido a la reducción de 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 (RCSD)⁶, ubicándose en 1.03x (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 0.40x al cierre del ejercicio (dic-22: 0.41x); mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo de 2.79x en dic-22 a 2.31x en dic-23.

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 de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú)”, actualizado en Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados para el periodo 2019 – 2023. La información se complementa con el Informe Trimestral Consolidado al 4T-2023 y 1T-2024. 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 Utilidad operativa - otros ingresos y gastos operativos + depreciación y Amortización.

⁵ A diciembre 2023, Cosapi contó con USD 455.6 MM (dic-22: USD 403.0 MM) en líneas de crédito.

⁶ EBITDA ajustado 12M / (gastos financieros 12M + parte corriente de la deuda).

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 23 de abril de 2024, el Directorio de Cosapi S.A. aprobó los EE.FF. al 31 de marzo de 2024 en los cuales se refleja un impacto contable de S/ 120.0 MM a favor de la Compañía de los S/. 146.5 MM ganados en el laudo. Cabe resaltar que la Compañía reflejará el saldo restante de S/ 26.5 MM en los próximos EE.FF. en función del avance de la obra.
- El 21 de marzo de 2024, la Compañía tomó conocimiento que el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) notificó a la sociedad concesionaria "Metro de Lima Línea 2 S.A." en donde COSAPI S.A. es accionista en un 10%; en referencia al Laudo Arbitral del denominado Caso CIADI N° ARB/17/3. En dicho Laudo, favorable para la sociedad concesionaria, el Tribunal Arbitral obliga a pagar al Estado Peruano indemnizaciones por los siguientes conceptos: (i) sobrecostos por instrucciones de cambio en el diseño de la Línea 2 del Metro, (ii) daños económicos de construcción (iii) indemnización por daños y perjuicios financieros, así como los intereses que se devenguen desde el 31 de diciembre de 2018 hasta el pago efectivo de dichas indemnizaciones.
- El 19 de marzo de 2024, mediante sesión de Directorio, se aceptó la renuncia del Sr. Álvaro Correa Malachowski al Directorio y a la Presidencia del Directorio de COSAPI S.A. con fecha efectiva 31 de marzo de 2024. Por otro lado, el Sr. Eduardo Torres Llosa Villacorta fue designado como nuevo Presidente del Directorio, iniciando sus funciones desde el 1 de abril de 2024.
- El 19 de marzo de 2024, mediante Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se aprobó aplicar la utilidad neta de S/ 13.2 MM correspondiente al cierre del ejercicio 2023, a la cuenta de resultados acumulados.
- El 23 de noviembre 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 30 de septiembre del 2023.
- El 08 de noviembre 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 al 30 de junio del 2023.
- El 16 de octubre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se acordó aprobar el primer punto⁷ 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 Amézaga 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.

⁷ 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.

Contexto Económico

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 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, huaycos 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 y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, 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), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, 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 (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primaria como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, 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 (-19.8%, 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). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ					2024 (E)***	2025 (E)
	2019	2020	2021	2022	2023		
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 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 marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traduciéndose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por 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 incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de

demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

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 y salud ocupacional), 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 (UTECH). 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. Finalmente, en noviembre 2023, Cosapi obtuvo el reconocimiento “Huella de Carbono Perú” Nivel 1 del Ministerio del Ambiente del Perú, destacando los esfuerzos de la empresa en la medición y reducción de emisiones de gases de efecto invernadero como parte de su compromiso con la construcción ambientalmente responsable.

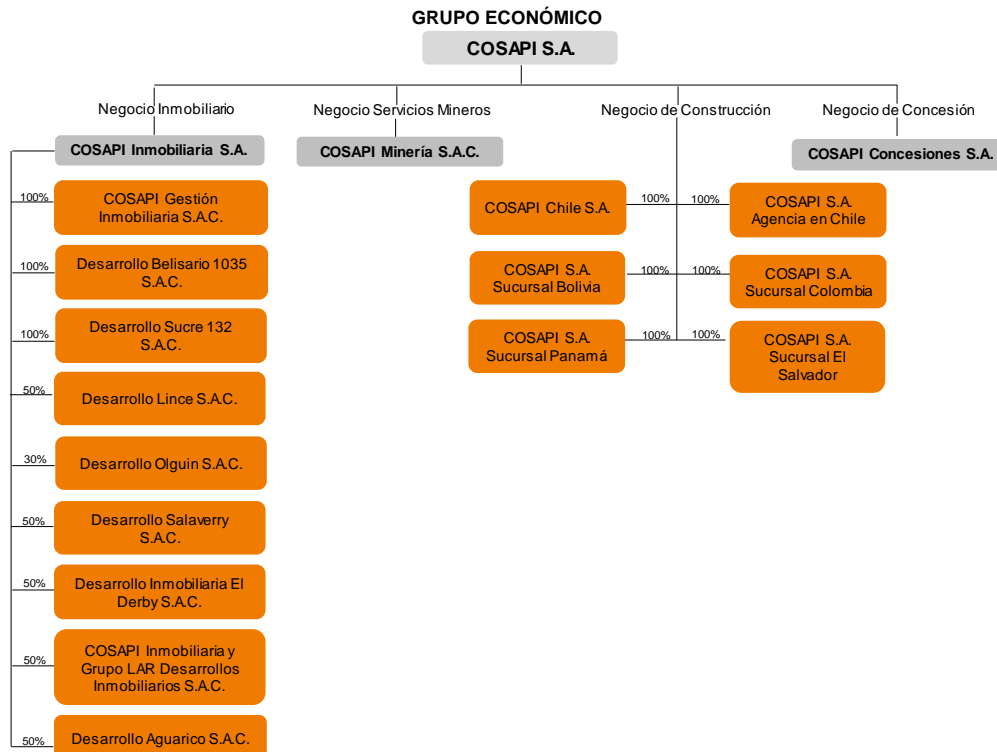
Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

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 y disminución de la huella de carbono; adicionalmente, Cosapi cuenta con un plan de manejo de residuos, actualizado en febrero del 2024. También es relevante señalar que la entidad ha identificado los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático, pero no ha evaluado los impactos de esta en su situación financiera. 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 con ellos 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 en el estatuto. 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 difunda los avances realizados en temas de gobierno corporativo.

Grupo Económico

Al corte 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 diciembre 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 (DICIEMBRE 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 (41 accionistas)	24.9%	49,864,617	-
TOTAL	100.0%	200,000,000	-

*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, contados desde su fecha de suscripción) 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 su manejo. 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. A la fecha de elaboración del informe, el directorio y la plana gerencial se encuentran conformados de la siguiente manera.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES FUNCIONARIOS

Directorio		Principales Funcionarios	
Torres Llosa, Eduardo ¹	Presidente *	Amézaga Castañeda, Javier	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 González, Paloma	Director *	Benavides Arosemena, Rafael	Gerente de Desarrollo de Negocios y Contrataciones
Jacob Ruisánchez, Raúl	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.

¹ El 19 de marzo de 2024, el Directorio de la Compañía aceptó la renuncia del Sr. Álvaro Correa Malachowski a la Presidencia del Directorio de COSAPI S.A. con fecha efectiva 31 de marzo de 2024. Por otro lado, el Sr. Eduardo Torres Llosa fue designado como nuevo Presidente del Directorio, iniciando sus funciones desde el 1 de abril de 2024.

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

La presidencia del directorio está a cargo del Sr. Eduardo Torres, economista titulado por la Universidad del Pacífico, con MBA en KU Leuven. Ocupó el cargo de gerente general del BBVA en Perú, por más de 11 años, hasta junio de 2019. También ha sido Presidente del Directorio de Cosapi S.A. durante el periodo 2020-2022 y gerente general del Banco Central de Reserva.

Por su parte, la plana gerencial se encuentra al mando del Sr. Javier Amézaga, bachiller en administración de empresas por la Universidad del Pacífico y MBA por Cornell University. Forma parte de Cosapi desde el 2008 y 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 cierre del ejercicio 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 3.5 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, la Compañía mantiene un mayor enfoque de sostenibilidad; trayendo consigo una reestructuración en su estrategia tomando como base los principios ESG referidos a temas ambientales, sociales y de gobernabilidad.

Líneas de Negocio

Al corte de evaluación, las unidades de negocio de la Cosapi 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 sus subsidiarias, sucursales, agencias y negocios conjuntos, Cosapi S.A. opera en Perú, Chile, Colombia, Bolivia y Venezuela. 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 logró 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. Finalmente, durante el 4T-2023, Cosapi logró adjudicarse un contrato para la construcción de un centro hospitalario. De esta manera, la Compañía cierra el 2023 con la adjudicación de 6 proyectos, con clientes privados, principalmente del sector minero.

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 túneles y proveer el equipo electromagnético, de sistemas y material rodante.

De manera adicional, Cosapi participó en 8 obras por impuestos; convirtiéndose en un aliado para el desarrollo de infraestructura para empresas financieristas. Durante el 2023 se continuó con la ejecución del proyecto Hospital de Llata y de Huarmey, ambos teniendo como financierista 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 1,284 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 para clientes mineros; 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

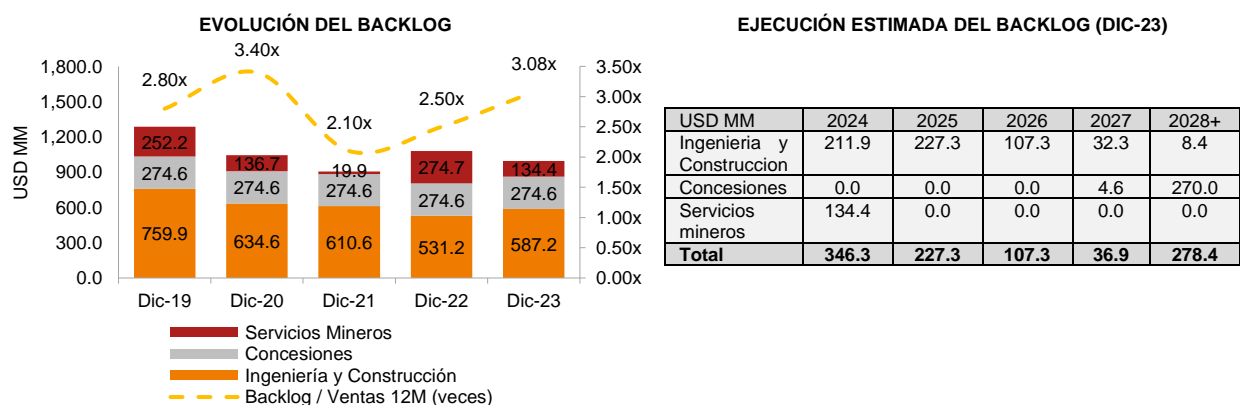
Los principales proveedores de Cosapi pertenecen al rubro de insumos y servicios. Al corte de evaluación, el 88.0% del total de compras realizadas provienen de Lima; asimismo, el 96.0% del total son efectuadas al crédito, basándose en un periodo promedio de 50 días. Es importante mencionar que el 98.4% del total de adquisiciones provienen de empresas locales.

De igual manera, el 98.2% 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 75.0% 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.

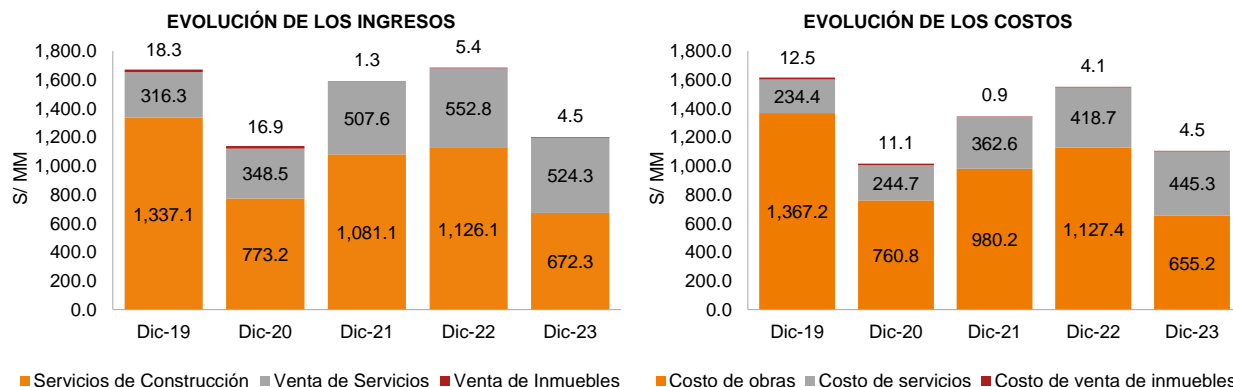
Al corte de evaluación, el *backlog* de Cosapi ascendió a USD 996.2 MM (dic-22: USD 1,080.4 MM); logrando un ratio de 3.1x (promedio 2019-2022: 2.7x, dic-22: 2.5x) respecto a las ventas de los últimos 12 meses. Es importante destacar que la Compañía ha logrado incrementar su participación en servicios mineros, a comparación del 2019, 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 58.9% se encontró 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 representaron el 27.6% y 13.5%, respectivamente, de la cartera de proyectos futuros.



Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

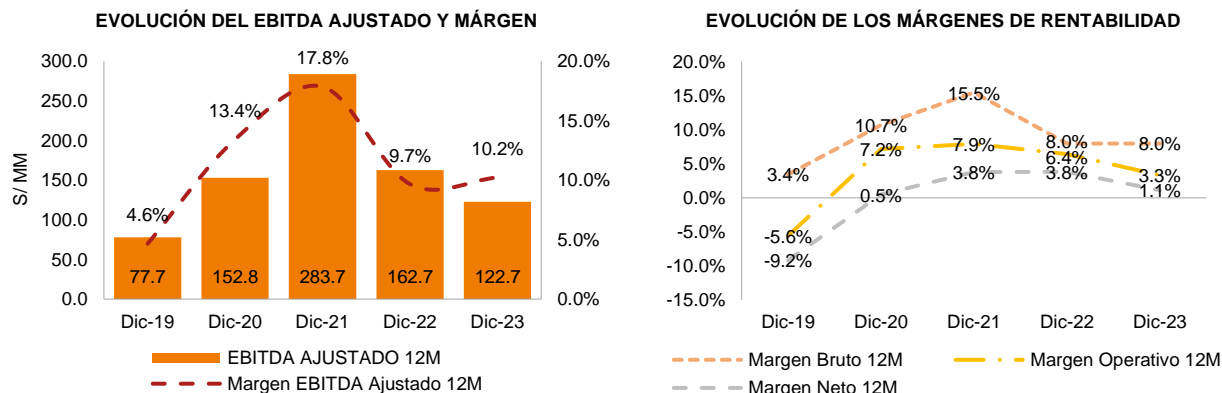
Al cierre del ejercicio 2023, el total de ingresos sumó S/ 1,201.1 MM, disminuyendo S/ 483.3 MM (-28.7%) respecto a dic-22 debido principalmente a los menores ingresos provenientes por parte de la subsidiaria Cosapi Ingeniería y Construcción. Ello como consecuencia del (i) término de varios proyectos durante el año, entre ellos Camino Definitivo Tranque el Mauro, Construcción de Centro de Innovación Tecnológico, obras civiles y eléctricas de la Central Eólica Punta Lomitas; (ii) y la ejecución de nuevos proyectos recién en diciembre, cuyo efecto contable será evidente recién en los primeros meses del 2024.



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/ 1,105.0 MM (-28.7%, -S/ 445.2 MM respecto a dic-22) a raíz de la disminución, principalmente, en los servicios prestados por terceros (-27.6%, -S/ 170.6 MM), gastos de personal (-41.9%, -S/ 157.8 MM) y materiales utilizados (-20.0%, -S/ 87.4 MM). La reducción en los gastos mencionados anteriormente guarda relación con el término de varios proyectos de Cosapi I&C durante el 2023. Con ello, la utilidad bruta totalizó S/ 96.1 MM (dic-22: S/ 134.1 MM, -S/ 38.0 MM).



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

En línea con lo anterior, los gastos operativos netos⁹ totalizaron S/ 56.0 MM, aumentando en S/ 30.2 MM respecto a dic-22 (S/ 25.8 MM) producto de la disminución de otros ingresos operativos (-S/ 41.8 MM) a raíz del no reconocimiento de recuperos por provisiones durante el 2023. Con ello, el resultado operativo sumó S/ 40.1 MM (dic-22: S/ 108.3 MM, -S/ 68.2 MM); asimismo, el EBITDA ajustado¹⁰ se ubicó en S/ 122.7 MM (dic-22: S/ 162.7 MM, -24.6%). Cosapi proyecta cerrar el año 2024 con un EBITDA ajustado de S/ 171.3 MM, impulsado por la ejecución y adjudicación de nuevos proyectos en Cosapi I&C.

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

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

Rendimiento Financiero

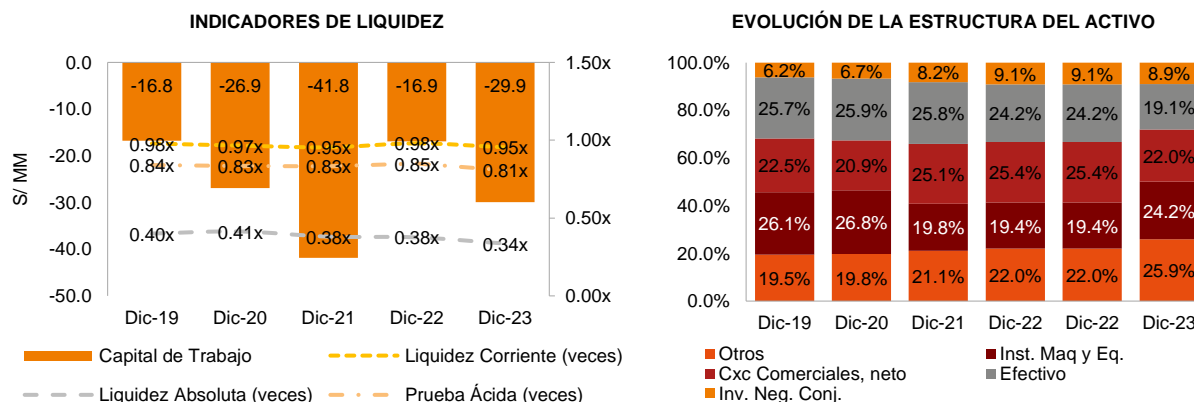
Por otro parte, el costo financiero neto¹¹ totalizó S/ 13.6 MM, reduciéndose en S/ 27.8 MM respecto a dic-22 debido a una diferencia en cambio, neta favorable y mayores ingresos financieros en línea con las mayores tasas de interés del mercado. Por su parte, la participación en los resultados de negocios conjuntos se redujo en S/ 19.7 MM (dic-22: S/ 24.8 MM) debido a que la mayoría de los proyectos inmobiliarios aún se encuentran en etapa de construcción; únicamente la participación conjunta con Metro de Lima línea 2 S.A., Desarrollo Salaverry 475 S.A.C. y Cosapi Inmobiliaria SA & Grupo Lar obtuvieron resultados positivos al cierre del 2023.

Finalmente, Cosapi registró una utilidad neta de S/ 13.2 MM (dic-22: S/ 64.3 MM, -S/ 51.1 MM). Sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE y ROAA se ubicaron en 3.8% y 1.1% (dic-22: 20.4% y 4.9%), 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 diciembre 2023, Cosapi cerró con un capital de trabajo negativo de S/ 29.9 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/ 1,154.2 MM (-11.1%, -S/ 144.1 MM respecto a dic-22). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 54.2%, totalizando S/ 625.9 MM y disminuyendo en S/ 191.8 MM respecto a dic-22. En detalle, debido a la reducción de operaciones y mayores compras de maquinaria y equipos propios, se obtuvieron menores niveles de efectivo (-29.8%; -S/ 93.4 MM); asimismo, a raíz de la menor facturación por la reducción de operaciones, también se obtuvieron menores cuentas por cobrar comerciales (-23.0%, -S/ 75.7 MM).



Por su parte, el pasivo total cerró en S/ 805.0 MM (-15.8%, -S/ 151.0 MM respecto a dic-22). A detalle, el pasivo corriente representó el 67.6% del activo total, ubicándose en S/ 655.8 MM y reduciéndose en S/ 178.7 MM respecto a dic-22 como consecuencia de (i) menores adelantos de clientes (-S/ 109.8 MM) como resultado de la falta de nuevos proyectos; (ii) menores cuentas por pagar relacionadas (-S/ 57.0 MM) a raíz del pago de obligaciones y la menor operación con entidades relacionadas; (iii) menores cuentas por pagar diversas (-S/ 17.1 MM) debido a la reducción en bonos por pagar a los trabajadores e impuestos a la renta por pagar provenientes de los Consorcios; y (iv) la disminución de cuentas por pagar comerciales (-S/ 16.4 MM) relacionado a menores operaciones. De esta manera, Cosapi presentó moderados ratios de liquidez; obteniendo un indicador de liquidez corriente de 0.95x (dic-22: 0.98x), una prueba ácida de 0.81x (dic-22: 0.85x) y una liquidez absoluta de 0.34x (dic-22: 0.38x).

Solvencia

A diciembre 2023, la deuda financiera sumó S/ 140.6 MM (dic-22: S/ 139.4 MM) y representó el 12.2% (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. La emisión tiene como fecha de vencimiento en setiembre 2025, devengando una tasa fija de interés nominal activa de 9.47%. Es importante mencionar que Cosapi se encuentra en la obligación del cumplimiento de los siguientes ratios financieros: (i) ratio de endeudamiento¹³ menor

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

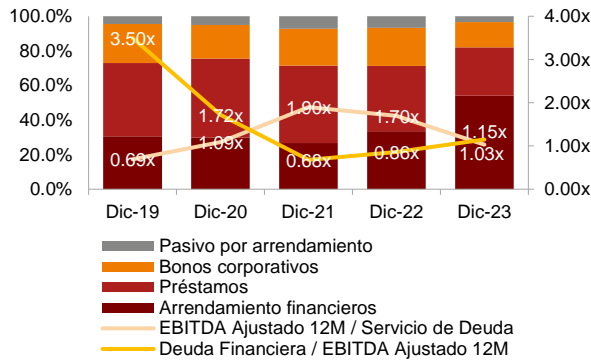
¹² A diciembre 2023, Cosapi contó con USD 455.6 MM (dic-22: USD 403.0 MM) en líneas de crédito.

¹³ Deuda Financiera / (EBITDA ajustado de los últimos 12 meses).

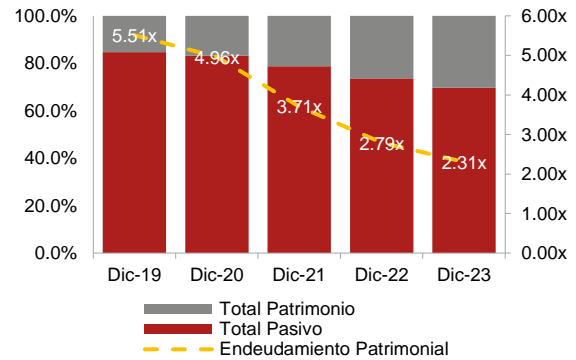
a 3.50x; y (ii) ratio de apalancamiento¹⁴ menor a 2.75x. Al corte de evaluación, la Compañía cumple de manera holgada con ambos ratios.

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 ejercicio 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.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA E INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, el patrimonio aumentó en S/ 7.0 MM, totalizando S/ 349.2 MM (dic-22: S/ 342.2 MM) debido a la capitalización de utilidades del ejercicio 2023, logrando contrarrestar la caída en los resultados por conversión de moneda extranjera de las subsidiarias, negocios conjuntos y sucursales de la Compañía (dic-23: S/ 22.9 MM, -S/ 6.3 MM).

Con ello, Cosapi reportó un ligero incremento del ratio Deuda Financiera/EBITDA ajustado, pasando de 0.86x en dic-22 a 1.15x en dic-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 (RCSD)¹⁷, ubicándose en 1.03x (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 0.40x al cierre del ejercicio (dic-22: 0.41x); mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo de 2.79x en dic-22 a 2.31x en dic-23.

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.

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 EMISION 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 Circulación¹⁸	S/ 15.0 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 ¹⁹ de los últimos 12 meses < 3.50x; y (ii) ratio de apalancamiento ²⁰ < 2.75x.

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

¹⁸ Última información disponible – marzo 2024.

¹⁹ Utilidad operativa – Ingresos/Gastos operativos netos + Depreciación + Amortización.

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

Anexos

COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS (EE.FF. auditados en miles de S/.)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Estado de Situación Financiera					
Efectivo y equivalente de efectivo	318,741	323,498	349,695	313,728	220,327
Cuentas por cobrar comerciales	279,479	260,220	340,084	329,184	253,506
Cuentas por cobrar a relacionadas	22,378	16,356	17,198	11,406	12,271
Otras cuentas por cobrar	48,825	51,741	58,106	55,309	42,913
Inventarios	65,620	51,678	60,091	52,524	49,649
Otros activos	43,923	51,471	51,836	55,454	47,186
Activo Corriente	778,966	754,964	877,010	817,605	625,852
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	-	-	32,308
Inversiones en negocios conjuntos	76,327	83,537	110,912	117,670	102,914
Maquinaria y equipo, neto	323,772	333,750	267,934	252,362	279,015
Activo por impuesto a la renta diferido	48,622	63,773	85,004	97,514	102,003
Otros Activos	12,630	11,493	13,206	13,136	12,113
Activo No Corriente	461,351	492,553	477,056	480,682	528,353
Total Activo	1,240,317	1,247,517	1,354,066	1,298,287	1,154,205
Sobregiros bancarios	107	-	-	-	-
Obligaciones financieras	74,227	102,193	113,451	69,072	90,645
Cuentas por pagar comerciales	402,721	397,692	378,691	371,335	354,928
Adelantos de clientes	119,529	68,099	185,345	198,509	88,746
Cuentas por pagar a relacionadas	107,784	130,271	130,600	110,219	53,194
Cuentas por pagar diversas y provisiones	91,352	83,652	110,765	85,392	68,273
Pasivo Corriente	795,720	781,907	918,852	834,527	655,786
Obligaciones financieras	197,402	160,940	79,108	70,365	49,943
Cuentas por pagar diversas y provisiones	53,680	53,514	46,301	51,116	52,246
Adelantos de clientes	-	37,003	21,344	-	42,304
Otros Pasivos	3,064	4,771	743	65	4,747
Pasivo No Corriente	254,146	256,228	147,496	121,546	149,240
Total Pasivo	1,049,866	1,038,135	1,066,348	956,073	805,026
Capital social	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
Reserva legal	33,339	33,339	33,339	39,938	40,000
Ganancia no realizada	1,531	1,531	937	1,305	-
Resultado por conversión	7,233	20,475	39,419	29,214	22,931
Resultados acumulados	(51,652)	(45,963)	14,023	71,757	86,248
Patrimonio	190,451	209,382	287,718	342,214	349,179
Total Pasivo + Patrimonio	1,240,317	1,247,517	1,354,066	1,298,287	1,154,205
Estado de Ganancias y Pérdidas					
Ingresos Totales	1,671,748	1,138,573	1,589,975	1,684,343	1,201,053
Costos Totales	1,614,150	1,016,602	1,343,716	1,550,211	1,104,968
Utilidad Bruta	57,598	121,971	246,259	134,132	96,085
Gastos de administración	(62,386)	(46,189)	(55,123)	(51,213)	(49,679)
Otros ingresos	13,076	30,198	19,111	59,427	17,670
Otros gastos	(101,364)	(24,116)	(84,187)	(34,037)	(24,004)
Utilidad operativa	(93,076)	81,864	126,060	108,309	40,072
Ingresos financieros	4,161	2,942	1,197	4,027	8,649
Gastos financieros	(38,100)	(37,806)	(35,981)	(26,867)	(28,468)
Participación en los resultados de negocios conjuntos	9,269	3,086	22,180	24,843	5,192
Diferencia en cambio, neta	(9,681)	(10,459)	(23,629)	(18,559)	6,243
Utilidad antes del impuesto a la renta	(127,427)	39,627	89,827	91,753	31,688
Impuesto a la renta	(25,979)	(33,938)	(29,516)	(27,420)	(18,441)
Resultado Neto del Ejercicio	(153,406)	5,689	60,311	64,333	13,247

Fuente: COSAPI S.A., SMV / Elaboración: PCR

COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Liquidez					
Liquidez Corriente	0.98x	0.97x	0.95x	0.98x	0.95x
Prueba Ácida	0.84x	0.83x	0.83x	0.85x	0.81x
Liquidez Absoluta	0.40x	0.41x	0.38x	0.38x	0.34x
Capital de Trabajo	(16,754)	(26,943)	(41,842)	(16,922)	(29,934)
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	75.8%	75.3%	86.2%	87.3%	81.5%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	24.2%	24.7%	13.8%	12.7%	18.5%
Deuda Financiera / Pasivo Total	25.9%	25.3%	18.1%	14.6%	17.5%
Deuda Financiera / Patrimonio	1.43x	1.26x	0.67x	0.41x	0.40x
Endeudamiento Patrimonial	5.51x	4.96x	3.71x	2.79x	2.31x
Pasivo Corriente / EBITDA Ajustado 12M	10.24x	5.12x	3.24x	5.13x	5.35x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajustado 12M	3.27x	1.68x	0.52x	0.75x	1.22x
Pasivo Total / EBITDA Ajustado 12M	13.52x	6.80x	3.76x	5.88x	6.56x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado 12M	3.50x	1.72x	0.68x	0.86x	1.15x
Gestión y Rentabilidad					
Gastos Operativos 12M / Ingresos 12M	9.8%	6.2%	8.8%	5.1%	6.1%
Gastos Financieros 12M / Ingresos 12M	2.3%	3.3%	2.3%	1.6%	2.4%
Margen Bruto 12M	3.4%	10.7%	15.5%	8.0%	8.0%
Margen Operativo 12M	-5.6%	7.2%	7.9%	6.4%	3.3%
Margen Neto 12M	-9.2%	0.5%	3.8%	3.8%	1.1%
Margen EBITDA Ajustado 12M	4.6%	13.4%	17.8%	9.7%	10.2%
ROAA 12M	-11.9%	0.5%	4.6%	4.9%	1.1%
ROAE 12M	-57.2%	2.8%	24.3%	20.4%	3.8%
Generación					
EBITDA 12M	(10,612)	158,852	218,584	188,090	116,355
EBITDA AJUSTADO 12M	77,676	152,770	283,660	162,700	122,689
Flujo de Caja Operativo 12M	57,464	78,398	118,840	60,034	(1,040)
Cobertura					
EBITDA Ajustado 12M / Gastos Financieros 12M	2.04x	4.04x	7.88x	6.06x	4.31x
EBITDA Ajustado 12M / Servicio de Deuda	0.69x	1.09x	1.90x	1.70x	1.03x
Flujo de Caja Operativo 12M - Pago de Intereses 12M / Gastos Financieros 12M	2.04x	2.59x	3.86x	2.68x	0.37x
Flujo de Caja Operativo 12M - Pago de Intereses / Servicio de Deuda	0.69x	0.70x	0.93x	0.75x	0.09x
Información adicional					
Backlog / Ventas 12M	2.80x	3.40x	2.10x	2.50x	3.08x
[Total Pasivo - Efectivo - CxC Comerciales - Inventarios] / Patrimonio Neto < 2.75	2.03x	1.92x	1.10x	0.76x	0.81x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado < 3.5	3.50x	1.72x	0.68x	0.86x	1.15x

Fuente: COSAPI S.A., SMV / Elaboración: PCR