

## 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”

**Lima (30 de mayo, 2025):** 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 2024. La decisión se sustenta en que Cosapi mantiene una sólida trayectoria en ingeniería y construcción, un backlog significativo y una adecuada posición patrimonial, además de haber cumplido con los covenants del programa de bonos. Sin embargo, la clasificación se ve limitada por el deterioro de su rentabilidad operativa producto del incremento de “otros gastos”, lo que llevó a una reducción de la cobertura de la deuda, aunado a la alta concentración del backlog y al aumento del endeudamiento.

Es una empresa peruana fundada en 1967, especializada en servicios de ingeniería, procura y construcción, con operaciones en Perú, Chile, Bolivia y Colombia. Forma parte del grupo COSAPI, donde también actúa como holding, y su accionista principal es Interandes Holding S.A. (37.45%). La compañía indicó que opera bajo altos estándares de sostenibilidad, gobierno corporativo y responsabilidad social, promoviendo el empleo local, la gestión ambiental y el respeto por los derechos humanos. Cuenta con una política integral de riesgos, auditoría interna y mecanismos de control ético.

El negocio principal de Cosapi es la ingeniería y construcción, con 64 años de experiencia en proyectos complejos en Perú y otros países de la región. Su estructura operativa abarca edificaciones, plantas industriales, proyectos especiales y soporte técnico, permitiéndole ejecutar obras emblemáticas en salud, educación, minería y energía. Por su parte, Cosapi Concesiones desarrolla proyectos bajo el modelo APP, como su participación en la concesión de la Línea 2 del Metro de Lima.

Cosapi Minería, subsidiaria de Cosapi, ofrece servicios de desarrollo y explotación de minas a tajo abierto. Enfrentó en 2024 la finalización anticipada de su único contrato, lo que implicó provisiones por la menor utilización de activos. Sin embargo, logró adjudicarse tres nuevos contratos, incluido uno nuevamente con Shougang, aunque de menor valor que el anterior. En el rubro inmobiliario, Cosapi Inmobiliaria se enfoca en viviendas para el segmento B de Lima, con proyectos multifamiliares de 40-80 m<sup>2</sup>. En 2024 adquirió terrenos en Surco, Lince y Bellavista. Para 2025, busca expandirse hacia zonas emergentes y explorar nuevas vías de financiamiento.

En 2024 Cosapi contó con 3,276 colaboradores, superior en 5.8% interanual. Está certificada con normas internacionales como ISO 9001 y 37301, siendo pionera en esta última en Latinoamérica. Para 2025, su estrategia se centrará en fortalecer la colaboración interna, empoderar equipos, potenciar la ingeniería desde etapas tempranas, usar metodologías innovadoras como BIM e IPD, y asegurar liquidez para mantener operaciones sostenidas en la región.

Cosapi obtuvo un laudo favorable en marzo de 2024 en el arbitraje CIADI N°ARB/17/03 por más de US\$ 352 MM para la Concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A. A diciembre 2024 gran parte del pago aún está pendiente<sup>1</sup>. Además, la empresa participa en otros 2 arbitrajes CIADI de la Concesionaria contra el Estado Peruano, relacionados con compensaciones por pandemia y fórmulas de revisión de precios. Por otro lado, suscribió un acuerdo de colaboración eficaz en 2024 por el caso “Club de la Construcción”, por lo que Cosapi se comprometió a pagar S/ 84.4 MM al Estado en 9 años y quedó inhabilitada para contratar con el MTC y PROVIAS por dos años. A diciembre 2024, queda un pasivo financiero pendiente de S/ 68.1 MM.

Al cierre de 2024, el *backlog* de Cosapi fue de US\$ 929.1 MM, con una caída de 8.4% interanual debido principalmente a la reducción en servicios mineros, segmento que pasó a representar solo el 3.6% del total. El segmento de ingeniería y construcción lidera con el 66.8% del backlog, seguido por el segmento de concesiones con 29.6%. En el *backlog* destacan proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima y la Torre Hospitalaria de San Borja. Por otro lado, persiste una alta concentración del backlog (66.1%) en tres proyectos clave, lo que representa un riesgo operativo. El indicador backlog/ventas se ubicó en 2.9x, reflejando una menor cobertura frente al año anterior (3.1x).

A diciembre de 2024, la empresa registró ingresos por S/ 1,203.5 MM (+S/ 2.4 MM)<sup>2</sup>. La utilidad bruta fue de S/ 95.6 MM (-S/ 0.5 MM), debido al aumento en costos (+S/ 2.9 MM), principalmente de los servicios de construcción<sup>3</sup> (+5.1%). Por otro lado, los ingresos crecieron por el buen desempeño de proyectos industriales (+S/ 104.3 MM), aunque se vieron afectados por caídas en proyectos civiles e infraestructura (-S/ 72.2 MM) y servicios de movimiento de tierras (-S/ 17.9 MM). Los gastos administrativos subieron a S/ 55.9 MM (+S/ 6.2 MM), y aunque los otros ingresos aumentaron (+S/ 12.3 MM), los “otros gastos” crecieron significativamente (+S/ 73.8 MM) debido a provisiones por deterioro de activos, reparaciones, indemnizaciones y otros conceptos.

<sup>1</sup> El Ministerio de Transportes y Comunicaciones efectuó pagos parciales en diciembre de 2024 por cerca de US\$ 105 MM. La Concesionaria continúa evaluando acciones legales para asegurar el cumplimiento íntegro del Laudo pendiente por parte del Estado.

<sup>2</sup> Impulsado principalmente por mayores ingresos en Perú (+15.5%), Bolivia y Colombia, aunque contrarrestados por una fuerte caída en Chile (-90.7%).

<sup>3</sup> Este incremento se debió principalmente a mayores gastos de personal (+S/ 51.8 MM) y materiales (+S/ 12.9 MM), mientras que otros costos como servicios de terceros (-S/ 42.2 MM) y depreciación (-S/ 6.0 MM) disminuyeron.

A diciembre de 2024, la empresa registró una pérdida operativa de S/ 28.2 MM (-S/ 68.2 MM), aunque fue compensada parcialmente por mayores ingresos financieros<sup>4</sup> (+S/ 14.6 MM) y una sólida participación en negocios conjuntos<sup>5</sup> (+S/ 34.6 MM). A pesar de gastos financieros estables y una ganancia cambiaria de S/ 7.5 MM (+S/ 1.2 MM), la utilidad neta fue de S/ 12.9 MM (-S/ 0.3 MM). El EBITDA cayó a S/ 50.0 MM (-57.0%). Se deterioró fuertemente el margen operativo de 3.3% a -2.3%, aunque el margen neto se mantuvo estable en 1.1%. También se registraron ligeros descensos en el ROAA y ROAE.

Al cierre de diciembre de 2024, la empresa tuvo un activo corriente de S/ 660.6 MM (+5.6%) impulsado por mayores cuentas por cobrar a relacionadas y anticipos a proveedores, aunque con caídas en efectivo (-18.2%), cuentas por cobrar comerciales e inventarios. El pasivo corriente se redujo a S/ 639.4 MM (-2.5%), principalmente por menores cuentas por pagar comerciales, aunque aumentaron las obligaciones financieras y adelantos de clientes. De esta forma, el capital de trabajo se incrementó en S/ 51.2 MM, alcanzando S/ 21.2 MM. De esta forma, la liquidez corriente subió a 1.03x y la prueba ácida a 0.88x, aunque el cash ratio cayó a 0.28x.

Al cierre de diciembre de 2024, las obligaciones financieras de la empresa ascendieron a S/ 176.5 MM, con un aumento interanual de S/ 35.9 MM (+25.6%) impulsado por un alza en préstamos (+S/ 101.1 MM), parcialmente compensada por menores arrendamientos financieros y bonos. El crecimiento se concentró en las obligaciones corrientes (+S/ 25.7 MM), reflejando mayor presión financiera de corto plazo, mientras que las no corrientes también aumentaron moderadamente (+S/ 10.2 MM).

Al cierre de diciembre 2024, el pasivo total creció en S/ 3.4 MM (+0.4%), debido al incremento de las obligaciones financieras (+25.6%), adelantos de clientes (+11.5%) y cuentas por pagar a relacionadas (+20.6%), mientras que las cuentas por pagar comerciales cayeron en S/ 53.0 MM (-14.7%). Por otro lado, el patrimonio creció a S/ 362.1 MM (+3.7%) por mayores resultados acumulados. El endeudamiento patrimonial mejoró levemente (de 2.31x a 2.23x), la relación deuda financiera/EBITDA se deterioró significativamente (de 1.21x a 3.53x) y la cobertura de gastos financieros se redujo (de 4.09x a 1.79x).

En septiembre de 2015, el Grupo colocó S/ 70.0 MM en bonos corporativos con vencimiento en septiembre de 2025 y una tasa fija de 9.469%, asumiendo compromisos financieros como límites de endeudamiento y apalancamiento. Las emisiones se encuentran garantizadas de forma genérica con el patrimonio del emisor. Al 31 de diciembre de 2024, la Gerencia confirmó que se han cumplido todas las obligaciones contractuales, restando solo los pagos de marzo y septiembre de 2025.

**La metodología utilizada para la determinación de esta calificación:**

*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 Regulatoria:**

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.

**Información de Contacto:**

Juan Flores Parra  
Analista  
[rflores@ratingspcr.com](mailto:rflores@ratingspcr.com)

Michael Landauro  
Analista Senior  
[mlandauro@ratingspcr.com](mailto:mlandauro@ratingspcr.com)

**Oficina Perú**

Edificio Lima Central Tower  
Av. El Derby 254, Of. 305 Urb. El Derby  
T (511) 208-2530

<sup>4</sup> El incremento en los ingresos financieros fue impulsado principalmente por los intereses relacionados al caso CIADI, que sumaron S/ 16.6 MM a diciembre 2024 y no se habían registrado el año anterior. Al respecto, los intereses registrados corresponden a la participación del 14% de la empresa en el Consorcio Constructor Metro de Lima Línea 2, relacionados con el Laudo Arbitral del Caso CIADI N. ARB/17/3, emitido el 21 de marzo de 2024

<sup>5</sup> En cuanto a los resultados de negocios conjuntos a diciembre 2024, se descompone en S/ 21.8 MM provenientes de negocios conjuntos y S/ 17.9 MM generados a través de sucursales, con aumentos de S/ 16.4 MM y S/ 18.1 MM respectivamente respecto al año anterior, reflejando un sólido desempeño de las inversiones asociadas.