



COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 22 de noviembre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 (reexpresados) y 2016 así como Estados Financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2016 y 2017 de Cosapi S.A. y de Cosapi S.A. y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento:

Luego de realizar el análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría asignada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de COSAPI S.A y subsidiarias en A+.pe (en adelante COSAPI o la Compañía hace referencia a COSAPI S.A. y Subsidiarias)

La clasificación otorgada incorpora el conocimiento y amplia trayectoria de la Compañía en el sector de ingeniería y construcción, así como el *expertise* que mantiene tanto el Directorio como la plana gerencial. Asimismo, favorece la clasificación, el nivel de *backlog* para los próximos años, el mismo que incluye las concesiones a través de consorcios en los megaproyectos Línea 2 del Metro de Lima y Majes Siguan. Suma a lo anterior la diversificación por línea de negocio en ingeniería y construcción, así como la generación de ingresos provenientes tanto de los negocios de servicios mineros como de desarrollo inmobiliario. Adicionalmente, agrega a la clasificación la mejora lograda en los niveles de palanca financiera, que recogen tanto la mayor generación lograda, así como una menor deuda financiera, lo cual ha permitido mejorar las coberturas tanto de gastos financieros como de servicio de deuda. Limita la clasificación de COSAPI la alta concentración del *Backlog* por proyecto, concentrando la Línea 2 del Metro de Lima 36.04% del total considerando tanto la parte de infraestructura como de concesión, así como la concentración de clientes en el negocio de minería. A esto se adiciona la baja cobertura de servicio de deuda con el flujo de caja operativo y los menores márgenes del negocio en relación a periodos previos.

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

A+.pe

Se debe destacar la recuperación en la generación de la Compañía, la misma que se vio afectada en el ejercicio 2016 por el retraso en el inicio de la Segunda Etapa en el Contrato con Shougang Hierro Perú -afectando su palanca financiera, la misma que es incluida como *covenant* en la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Cosapi- dado el inicio de las operaciones en Shougang en febrero del año en curso. En este sentido al tercer trimestre del ejercicio 2017, el *covenant* de endeudamiento, medido como Deuda Financiera sobre EBITDA ajustado (no incluye otros ingresos operativos neto) alcanza un ratio de 2.83 veces, por debajo del ratio de 3.50 veces el mismo que se deberá alcanzar a partir del 31 de diciembre de 2017, y por debajo del ratio de 6.0 veces establecido mediante adenda del 7 de julio de 2016 para el periodo anterior al 31 de diciembre de 2017; mientras que el *covenant* de apalancamiento se situó en 1.13 veces por debajo de los 2.75 veces establecido como límite.

Por el lado de Línea 2 del Metro de Lima, se debe mencionar que el grado de avance del proyecto alcanza 19.27% al 15 de noviembre del presente ejercicio, según lo reportado por OSITRAN. Asimismo, se viene negociando con el Estado Peruano una adenda que refleje entre otros temas los retrasos que se han dado en la entrega de terrenos; no obstante, se mantiene la demanda ante el CIADI por US\$260 millones, presentada en febrero de 2017 contra el Estado Peruano.

La cartera de proyectos vigentes por desarrollar de COSAPI, suma US\$1,818.46 millones al 30 de setiembre de 2017, lo que equivale a 4.25 veces las ventas de los últimos doce meses (superior además a la cartera en setiembre de 2016: US\$1,664.0 millones) e incorpora 29

nuevas obras de construcción durante el presente ejercicio por un valor de US\$ 341.0 millones, crecimiento que se logra paralelamente al incremento de las ventas en el presente ejercicio. Asimismo, por tipo de negocio, se observa una mayor participación de los contratos de ingeniería y construcción (60.30%) en el *backlog* total de la Compañía, seguido de contratos de servicios mineros (21.89%) y concesiones (17.81%).

Para el último trimestre del año, así como para el próximo ejercicio, Cosapi tiene la oportunidad de aumentar, en su cartera de proyectos, la participación de clientes públicos dada las obras de reconstrucción que se llevarán a cabo en

el país por los acontecimientos registrados debido a factores climáticos en los primeros meses del año, así como las obras que se licitarán relacionadas a los Juegos Panamericanos del 2019, entre otros.

Finalmente, Equilibrium considera que a la fecha COSAPI tiene como tarea, en los próximos meses, recuperar el nivel de generación de periodos previos, así como los márgenes y la rentabilidad del negocio, sin comprometer la solvencia de la Compañía. Asimismo, será fundamental que COSAPI no vea afectada su capacidad de incorporar nuevos contratos a su *backlog*, toda vez que comportamientos distintos podrían afectar la clasificación asignada.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Recuperación de los niveles de generación, que permita seguir reduciendo la palanca financiera.
- Incremento en el nivel de Flujo de Caja Operativo (FCO) que permita mejorar la cobertura de servicio de deuda.
- Recuperación en los márgenes y en los niveles de rentabilidad de la Compañía.
- Mayor diversificación en su portafolio de proyectos por tipo de cliente.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Menores niveles de liquidez reflejados en reducidos niveles de capital de trabajo, así como una mayor concentración en las fuentes de financiamiento.
- Mayores ajustes en la cobertura de servicio de deuda con el FCO.
- Incremento en la concentración del *backlog* por proyecto.
- Retrasos significativos en proyectos estratégicos para la Compañía tanto públicos, privados, como en asociación en participación.
- Incremento en la competencia del sector que afecte negativamente su participación de mercado.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos recientes y hechos de importancia

COSAPI es una empresa peruana que posee 57 años de trayectoria cuya actividad principal es la de proveer servicios de ingeniería, procura y construcción dentro del campo de las obras civiles y de montajes electromecánicos, principalmente en los segmentos de infraestructura, proyectos industriales, petróleo y gas, y obras civiles. Brinda también servicios mineros, mantiene negocios en concesiones relacionados a infraestructura y desarrolla proyectos inmobiliarios.

A lo largo de su trayectoria, COSAPI ha consolidado su desarrollo ejecutando obras en diversas especialidades de la ingeniería y construcción, tanto en el sector público como en el privado, así como en el sector minero y en el área de concesiones. A partir del año 2013, la Compañía ha venido buscando incrementar su participación en actividades y negocios conexos a su área de *expertise*, pero de menor comportamiento cíclico que el sector construcción, a fin de garantizar una mayor estabilidad de sus ingresos, fortalecer los márgenes del negocio e incrementar el *backlog* tanto en volumen como plazo. Es en este sentido que, con la finalidad de ordenar la estructura de sus negocios, en el año 2013 Cosapi S.A. constituyó Cosapi Minería S.A.C., con el fin de potenciar los servicios que se brindan en esta línea de negocio y, en el año 2014, se constituyeron Cosapi Inmobiliaria S.A. y Cosapi Concesiones S.A., con el fin de dar un flujo de ingresos adicional al Grupo y a fin de generar ingresos más estables al negocio de la construcción de obras de infraestructura, respectivamente. Durante el ejercicio 2016 se constituyeron las sucursales de El Salvador y Bolivia.

El *backlog* de la Compañía por tipo de cliente, se distribuye de la siguiente manera: 48.1% en Asociaciones Públicas Privadas, 45.7% en el sector privado y 6.2% destinado al sector público. En este sentido se debe mencionar que, al 13 de octubre de 2017, la capacidad máxima de contratación con el Estado de Cosapi, asciende a S/2,800.0 millones, siendo la capacidad libre de contratación de S/2,162.65 millones.

Cabe mencionar que como hecho de importancia, que la Junta de Accionistas Obligatoria Anual de fecha 22 de marzo de 2017, acordó la distribución de dividendos correspondientes a los ejercicios 2015 y 2016 equivalentes al 20% de la utilidad obtenida en dichos ejercicios, los mismos que ascienden a S/11.8 millones y S/1.8 millones, respectivamente. Asimismo, se acordó la capitalización de utilidades por S/60.0 millones correspondientes a las utilidades retenidas de ejercicios anteriores, aumentando así el capital social de S/140.0 millones a S/200.0 millones.

Grupo económico

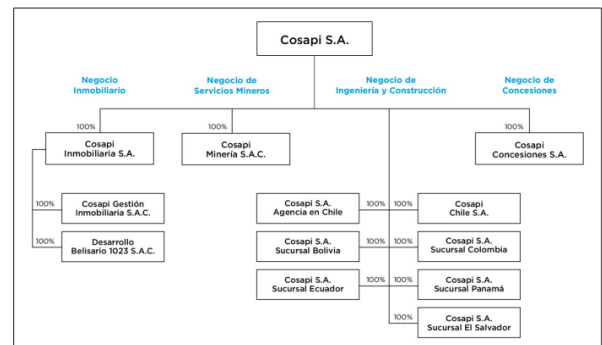
El grupo Cosapi cuenta con cuatro líneas de negocios, operadas por las siguientes empresas:

- COSAPI S.A
- COSAPI Minería S.A.C.
- COSAPI Concesiones S.A.
- COSAPI Inmobiliaria S.A.

Cosapi S.A. es la empresa Holding del Grupo y está dedicada al negocio de Ingeniería y Construcción. Cuenta con las siguientes unidades de negocio:

- Unidad de Infraestructura
- Unidad de Plantas Industriales
- Unidad de Edificaciones Urbanas
- Unidad de Negocios Internacionales
- Unidad de Ingeniería

La estructura organizacional de COSAPI en sus actividades es la siguiente:



Fuente: COSAPI

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la empresa se presentan en el Anexo II.

Backlog

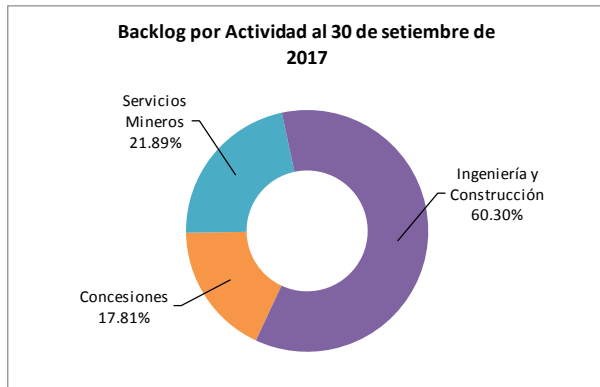
Al 30 de setiembre de 2017, la cartera de proyectos de COSAPI para los siguientes periodos asciende a US\$1,818.57 millones (US\$1,773.39 millones a diciembre de 2016 y US\$1,663.0 millones a setiembre de 2017), equivalentes a 4.25 veces las ventas de los últimos doce meses al periodo de análisis (6.34 veces al cierre del ejercicio 2016), lo cual incorpora la adjudicación de 29 nuevas obras de construcción por un total de US\$341 millones durante los primeros nueve meses del año (US\$426 millones en el ejercicio 2016). Del total de la cartera mencionada, el 8.53% se estaría ejecutando en el ejercicio 2017, 21.11% en el 2018 mientras que el saldo restante se ejecutaría en los siguientes 35 años, principalmente por los flujos que generarán el Contrato Shougang y la construcción y operación de las concesiones de la Línea 2 del Metro de Lima y el proyecto Majes-Siguas II.

Al analizar la distribución de la cartera de proyectos por tipo de actividad se observa una mayor participación de los contratos de ingeniería y construcción (60.30%) en el *backlog* total de la Compañía, concentrando la Unidad de Negocio de Infraestructura el 71.24% del total de Ingeniería y Construcción.

Por su parte los contratos de servicios mineros ocupan el segundo lugar dentro del *backlog* de la Compañía, agrupando 21.89% del total de proyectos en cartera y corresponde al contrato que se tiene con Shougang Hierro Perú, estando en ejecución la etapa 2 y por ejecutarse la etapa 3. De este total, sólo 5.39% será ejecutado en el último trimestre del presente ejercicio.

Las concesiones ocupan 17.81% del total del *backlog* de COSAPI, los mismos que corresponden a los flujos que

serán generados por la operación de la Concesión del Proyecto Majes Siguan por 20 años y la Concesión de la Línea 2 del Metro de Lima por 35 años, en ambos casos desarrollados vía consorcios. La estructura del *backlog* por actividad, según lo referido, a la fecha de análisis, se muestra a continuación:



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Entre los nuevos proyectos incorporados a su *backlog* durante el presente ejercicio podemos mencionar la construcción de un centro comercial en la ciudad de Arica-Chile, la construcción de un colegio de alto rendimiento (COAR) bajo la modalidad de obras por impuestos en Piura, la construcción de un Hotel en Miraflores y la construcción de la nueva unidad de flexicocking de la Refinería de Talara, la construcción de la carretera Moquegua-Omate-Arequipa de 119 kilómetros, la construcción de una planta de tratamiento de aguas residuales en Piura, el revestimiento de un túnel para una empresa minera, la construcción de un puente de 438 metros sobre el río Nanay en Loreto, la descolmatación de un tramo de 14 kilómetros del río Piura, la construcción del Edificio de Oficinas Plaza República Torre II en San Isidro y la construcción de las nuevas oficinas administrativas del Aeropuerto Internacional de El Salvador, entre otros.

Operaciones productivas

COSAPI S.A. – Negocio de Ingeniería y Construcción, cuenta con las siguientes unidades productivas:

➤ Unidad de Infraestructura

Entre los principales proyectos en ejecución a la fecha de análisis se encuentran: construcción de la primera etapa de Línea 2 del Metro de Lima, construcción de la concesión Majes Siguan II, mantenimiento de las carreteras Chivay – Arequipa, Humajalco – Tacna – Masocruz, la Avenida Sanchez Cerro en Piura, túnel en Quellaveco, PTAR en San Martín y mejoramiento de la carretera Moquegua-Omate-Arequipa, entre otros.

La unidad de negocio de infraestructura aporta un *backlog* de US\$781.18 millones al 30 de setiembre de 2017, lo cual representa el 71.24% del *backlog* del negocio de Ingeniería y Construcción y el 42.96% del total al mismo periodo.

➤ Unidad de Plantas Industriales

Entre los principales proyectos en ejecución a la fecha, se encuentran: montaje en el Area 01 de la Refinería de Talara, obras civiles en Area Seca en Toquepala y en la Central Térmica Costa Norte en Panamá, movi-

miento de tierras, obras civiles y montaje en Toquepala y Planta FCK en Talara, entre otros.

Al 30 de setiembre de 2016 esta unidad de negocio aporta el 7.99% del *backlog* de ingeniería y construcción de Cosapi S.A. con US\$87.65 millones y el 4.82% del *backlog* total.

➤ Unidad de Edificaciones Urbanas

Entre los principales proyectos en ejecución a la fecha de análisis, se encuentran: Templo de la Iglesia de los Santos de los Últimos Días en Chile, en Arequipa y en Lima, Edificio Primera Visión, mejoramiento y ampliación de Hospital en Llata (Huánuco), construcción de un mall en Arica (Chile), COAR en Piura y en Ica, entre otros.

Esta Unidad de negocio a setiembre de 2017 mantiene un *backlog* de US\$225.55 millones, representando el 20.57% y 12.40% del negocio de ingeniería y construcción y del total, respectivamente.

➤ Unidad de Negocios Internacionales

Actualmente, COSAPI está posicionado en los mercados chileno y colombiano a través de asociaciones con las empresas locales Mas Errázuriz y AiA- Arquitectos e Ingenieros Asociados Colombia, respectivamente y en Panamá con socios líderes locales. Asimismo, a través de VenPerú S.A. (Panamá), Cosapi es propietaria del 50% del accionariado de GBC -empresa líder en el sector de servicios a la industria de gas y petróleo en Venezuela- y del 50% de GBC USA. Además, durante el ejercicio 2016, la Compañía abrió dos sucursales en Bolivia y El Salvador, respectivamente.

➤ Unidad de Ingeniería

Entre los principales proyectos en ejecución y por desarrollar al periodo de análisis se encuentran los estudios de ingeniería de: reubicación en la segunda estación en Southern, el diseño del área terminal 2 y nueva pista del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, remodelación y ampliación del Centro Comercial Camino Real, entre otros.

El *backlog* de Ingeniería representa el 0.20% del total del Negocio de Ingeniería y Construcción al 30 de setiembre de 2017.

COSAPI Minería S.A.C.

Cosapi Minería, subsidiaria de Cosapi S.A., fue constituida el 29 de abril del año 2013 para dar servicios de movimiento masivo de tierras y desarrollo de minas a tajo abierto. El trabajo de desarrollo y operaciones de mina comprende la explotación de tajos para minerales con valor comercial. Las actividades que se desarrollan son perforación, voladura, carguío, transporte de mineral y escombros, desde la cantera hasta la planta y los botaderos, en rigurosas condiciones de operación.

Actualmente tiene bajo su operación el desarrollo de la segunda etapa del Proyecto Shougang, tercerizando en Cosapi Minería la explotación de las minas que proveen de mineral a la nueva planta concentradora de Shougang Hierro Perú como parte de su plan de expansión del complejo minero de Marcona. Cabe mencionar que la cons-

trucción de la planta concentradora del mineral a cargo de otro contratista se retrasó en sus tiempos de ejecución, demorando el plazo estimado de inicio de la segunda etapa del proyecto fijado inicialmente para el 16 de abril de 2016. En este sentido cabe mencionar que las obras se reiniciaron en el mes de febrero del presente ejercicio, según lo acordado mediante adenda del 22 de abril de 2016.

COSAPI Concesiones S.A.

Cosapi Concesiones S.A., subsidiaria de Cosapi S.A, fue constituida el 3 de setiembre de 2014, siendo su objetivo la búsqueda activa de oportunidades de crecimiento, principalmente a través de la identificación y desarrollo de iniciativas privadas y asociaciones público-privadas (APPs). Las concesiones vigentes de Cosapi S.A. son la concesión de la Línea 2 del Metro de Lima y la Concesión Majes Sihuas.

La Concesionaria de la Línea 2 del Metro, presentó una demanda contra el Estado Peruano ante el CIADI por US\$ 260 millones el 1 de febrero de 2016, por el retraso en la entrega de terrenos para el desarrollo de la infraestructura. A la fecha del presente informe, se viene negociando con el Estado una adenda en la que se sinceren los plazos de ejecución de la obra, entre otras modificaciones. Cabe mencionar que según lo informado por el Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (OSITRAN) a la primera quincena de noviembre el grado de avance de las obras en la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, alcanza el 19.27%

Por otro lado, se viene avanzando con los trabajos de construcción en la Concesión Majes Siguan en la etapa 1, que consiste en la construcción de la represa, mientras que la etapa 2, se iniciará en el mes de febrero e implicará la ejecución de las obras de irrigación, las cuales se realizarán paralelamente a los trabajos de la etapa 1. Cabe mencionar que el 25 de agosto del ejercicio en curso, se firmó con el Gobierno Regional de Arequipa un acuerdo para reimpulsar el Proyecto.

COSAPI Inmobiliaria S.A.

Cosapi Inmobiliaria S.A., subsidiaria de Cosapi S.A. fue constituida en el año 2014 y es la empresa inmobiliaria de COSAPI. Desarrolla proyectos, ya sea en sociedad con terceros o de forma individual, orientados al nivel socio-económico B en Lima. En línea con lo anterior, la compañía desarrolla dos de sus proyectos a través de negocios conjuntos con el Grupo Lar de España (Proyectos Duplo y Nesta).

A la fecha del presente informe se encuentran en ejecución un total de tres proyectos de vivienda en la ciudad de Lima. En ese sentido cabe mencionar que, en el Proyecto Duplo (Breña), la primera etapa ya ha sido culminada, habiéndose vendido 193 de 207 departamentos, mientras que en la segunda etapa aún no se iniciaron obras, sin embargo, ya se han vendido 54 de 178 departamentos; el Proyecto Nesta (Jesús María) consta de 4 etapas, de las cuales las dos primeras están en desarrollo, en la primera etapa se han vendido 87 de 105 departamentos y en la segunda 39 de 97, con avances de obra de 76% y 17% respectivamente, mientras que la etapa 3 y 4, constan de 100 y 178 departamentos, respectivamente; y por el lado

del Proyecto Velia (Lince), se han vendido 87 departamentos de 88. Asimismo, Cosapi ha sumado a su cartera un nuevo Proyecto inmobiliario, llamado Prana, ubicado en el distrito de Pueblo Libre, el mismo que entrará a reemplazar a Velia.

ANÁLISIS FINANCIERO DE COSAPI y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2017, los activos de COSAPI y Subsidiarias ascendieron a S/1,204.54 millones, nivel superior en 8.78% respecto del cierre del ejercicio 2016 y en 7.75% en los últimos doce meses. Esto obedece principalmente al crecimiento en el activo corriente en 13.63%. En línea con lo anterior, se incrementaron, la cuenta ingresos de obras en ejecución por facturar (+146.03%), cuentas por cobrar comerciales (+15.00%) -siendo esta última la segunda cuenta más importante del activo con el 24.91% de participación- y a otros activos de naturaleza no corriente (+79.65%) relacionados en su mayor parte con el crecimiento del activo diferido por impuesto a las ganancias neto. Compensaron parcialmente estos incrementos, el menor saldo en caja y bancos (-16.84%), en instalaciones, maquinarias y activos (-4.77%) -la principal cuenta del activo con un 28.76% del total- mientras que las cuentas por cobrar a relacionadas se redujeron en 33.91%.

Las cuentas por cobrar comerciales ascendieron a S/300.06 millones al periodo de análisis, incrementándose en 15.00% interanualmente, lo cual se explica por el reinicio de operaciones de Cosapi Minería con el cliente Shougang Hierro Perú y por la adjudicación de nuevos proyectos. En este sentido, destacan cuentas por cobrar a Southern Perú Copper Corporation, Provías, Nuevos Desarrollos S.A. (Mall Arica), Técnicas Reunidas de Talara, DP World Callao, entre las más destacadas.

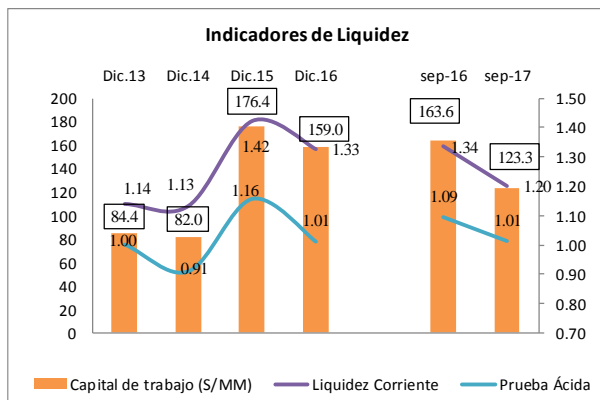
El ingreso de obras en ejecución por facturar ascendió a S/128.19 millones, con un incremento interanual de 146.03%. Al 30 de setiembre de 2016, los ingresos provienen principalmente de las obras civiles realizadas en Toquepala, Consorcio Vial Vizcachane, Obra Civil Seca en Toquepala, Obra en Panamá, Consorcio JJC CS y Consorcio Mall Plaza Arica SPA.

Las inversiones financieras de la Compañía ascienden a la fecha de análisis a S/85.60 millones y participan con el 7.11% del activo, de los cuales S/84.02 millones corresponde a negocios conjuntos. La inversión más importante se registra en Metro de Lima Línea 2 S.A.C. (S/44.28 millones), Cosapi Inmobiliaria & Grupo LAR Desarrollos inmobiliarios SAC (S/12.44 millones), Desarrollo Salaverry 475 S.A.C. (S/9.08 millones), Concesionaria Angostura Siguan S.A. (S/8.46 millones) y Constructora Las Pampas de Siguan S.A. (S/6.19 millones), entre otros.

Al tercer trimestre de 2017, el saldo en Caja y Bancos de la Compañía fue de S/152.64 millones, nivel inferior en 20.93% al efectivo registrado al cierre del ejercicio 2016 y menor en 16.84% en comparación a igual periodo del ejercicio anterior principalmente por la culminación de proyectos del Consorcio JJC Cosapi y por las menores operaciones en el proyecto Majes Siguan, entre otros.

Respecto del capital de trabajo, COSAPI ha mantenido niveles positivos durante el periodo analizado, sustentado principalmente en los saldos registrados en caja y bancos, cuentas por cobrar comerciales y en ingreso de obras en ejecución por facturar. Al tercer trimestre del presente ejercicio, el capital de trabajo de la Compañía se ubicó en S/123.26 millones (S/163.62 millones a setiembre de 2016). En cuanto al ciclo de conversión de efectivo este pasa de 58 a 29 días de setiembre 2016 a setiembre 2017. Asimismo, el incremento en el pasivo corriente en mayor proporción que el activo corriente redujo el indicador de liquidez corriente de la Compañía. En este sentido, dicho ratio pasó de 1.34 veces a 1.20 veces del tercer trimestre del ejercicio 2016 al tercer trimestre de 2017. Por su parte, el indicador de liquidez ácida (no incluye cuentas por cobrar relacionadas, existencias e impuestos y gastos pagados por anticipado) se redujo de 1.09 veces a 1.01 veces para el mismo periodo.

A continuación, se puede apreciar la evolución tanto de la liquidez corriente y ácida, así como del capital de trabajo para los últimos periodos.



Fuente: COSAPI /Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de setiembre de 2017, los pasivos de COSAPI totalizaron S/880.23 millones (S/799.91 millones a setiembre de 2016 y S/782.51 millones a diciembre de 2016), exhibiendo un incremento de 10.04% respecto del total registrado al tercer trimestre de 2016 y con una participación relativa en relación a los activos de 73.08% (71.56% a setiembre de 2016), incrementándose el pasivo corriente (+26.48%), mientras que el pasivo no corriente disminuye (-15.63%). El mayor nivel de pasivos es consecuencia del mayor saldo en cuentas por pagar comerciales (+50.76%), adelanto de clientes (+37.28%), otras cuentas por pagar (+79.21%) y parte corriente de la deuda de largo plazo (+55.43%), lo cual fue contrarrestado en parte por cuentas por pagar a relacionadas (-45.90%) y obligaciones financieras en el pasivo no corriente (-16.57%).

Las obligaciones financieras tanto de naturaleza corriente como no corriente ascendieron a S/329.32 millones, y se constituyen en la principal fuente de financiamiento de los activos, representando 27.34% del total a la fecha de análisis (30.87% a setiembre del 2016), reduciéndose en 4.58% en los últimos doce meses. La parte corriente y no corriente de la deuda de largo plazo, representan el 5.06% y el 21.19% del total de los activos, respectivamente, incrementándose la parte corriente en 55.43% en términos anualizados, mientras que las obligaciones financieras de largo plazo se reducen en 16.57% en el mismo periodo,

como consecuencia del reinicio en las amortizaciones de los préstamos otorgados a Cosapi Minería y que fueron suspendidas en un año mediante adenda en el ejercicio 2016. Asimismo, para el periodo de análisis se registra un préstamo bancario de corto plazo por S/13.12 millones con el Banco Citibank para capital de trabajo. Durante el presente ejercicio, destaca la reducción en la deuda financiera en S/20.49 millones, la misma que se explica principalmente por la amortización de la deuda de largo plazo (S/32.43 millones), así como el efecto de conversión de la deuda de Cosapi Minería registrada en dólares (S/5.39 millones), lo cual fue compensado principalmente por la adquisición de maquinaria y equipo mediante operaciones de arrendamiento financiero (S/14.96 millones).

Es preciso mencionar que COSAPI Minería concentra el 68.53% del total de obligaciones financieras de largo plazo de COSAPI a la fecha de análisis, las cuales se concretaron el año 2014, a un plazo de 8 años para la adquisición de nueva maquinaria a utilizar en sus operaciones, pagándose con los flujos del Contrato Shougang. En ese sentido, es importante agregar además que COSAPI debe cumplir con ciertos *covenants* financieros establecidos en préstamos tanto de COSAPI S.A. como de COSAPI Minería S.A.C., y en su mayor parte corresponden a operaciones de arrendamiento financiero. En cuanto a las obligaciones financieras contraídas por COSAPI Minería S.A.C., la Compañía renegoció los Contratos de Préstamo -producto del atraso en la Segunda Etapa del Contrato con Shougang- con los acreedores financieros, de manera de poder cumplir con las obligaciones financieras en los mismos términos una vez que se contara con los flujos provenientes de la operación, retomada en febrero del presente ejercicio. Las adendas a dichos contratos incluyen un periodo de gracia de 12 meses para el pago del principal el cual se inició en julio de 2016 y hay una extensión de 12 meses en el plazo de los préstamos. A esto se suma, la dispensa otorgada al cumplimiento de los *covenants* financieros hasta el 31 de diciembre de 2017.

Dentro de la deuda financiera de la Compañía, se encuentra la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos. En este sentido, el 16 de setiembre de 2015, se realizó la colocación de bonos corporativos correspondientes a la Primera Emisión del Primer Programa por S/70 millones a 10 años, con tres años de gracia y una tasa de interés fija anual de 9.46875%. Esta emisión contempla el cumplimiento de dos *covenants*, uno de los cuales es el ratio de endeudamiento medido como deuda financiera sobre EBITDA ajustado de los últimos doce meses (utilidad operativa - ingresos/gastos operativos netos + depreciación + amortización), el cual ha sido afectado por la menor generación de la Compañía a causa del retraso en las obras de la Segunda Etapa de Shougang. En línea con lo anterior, el 12 de julio de 2016, se suscribió con Scotiabank -Representante General de los Obligacionistas- una adenda al contrato marco de emisión del programa de bonos. Mediante Asamblea General de fecha 7 de julio de 2016, se aprobó modificar el Contrato Marco, mediante Adenda, permitiendo a Cosapi, alcanzar un ratio de endeudamiento (palanca financiera) de hasta 6.0 veces desde el día 7 de julio hasta el 30 de diciembre de 2017, retomando a partir del 31 de diciembre de 2017 y hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los bonos, un ratio de endeudamiento menor o igual a 3.50 veces.

Las cuentas por pagar comerciales totalizaron S/244.94 millones, concentrando una participación de 20.33% del total de las fuentes de financiamiento del activo de la Compañía (14.53% a setiembre de 2016) e incluyen principalmente facturas por pagar originadas por la adquisición de materiales, suministros y prestación de servicio para el desarrollo de obras de terceros, de los cuales 52.22% se encuentra en moneda nacional. El incremento en esta cuenta se explica principalmente por el crecimiento en cuentas por pagar por nuevos proyectos (Mall Arica) y el mayor volumen de operaciones de la obra en Panamá y del Consorcio Vial Vizcachane.

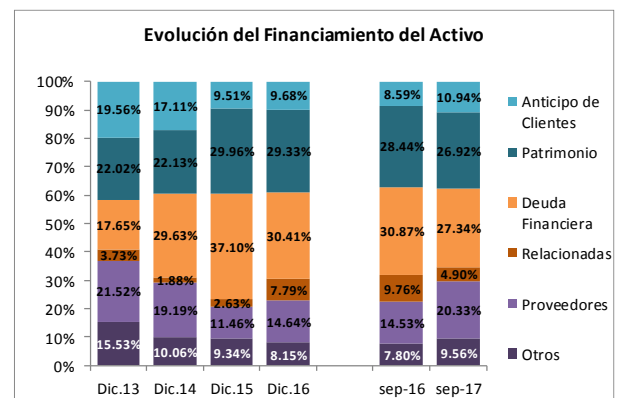
En relación a los anticipos de clientes, éstos equivalen al 10.94% del total de activos a la fecha analizada (8.59% a setiembre de 2016), ascendiendo a S/131.82 millones. Es de mencionar que dichos anticipos se refieren a los adelantos en efectivo que la Compañía recibe por parte de los clientes a cuenta de futuros pagos y/o compras de materiales para la ejecución de los proyectos; los mismos que son en su totalidad de naturaleza corriente. Cabe mencionar que dentro de esta cuenta se encuentran adelantos de clientes como: Provías Nacional, Técnicas Reunidas de Talara, Programa Nacional de Saneamiento Urbano, Instituto Educativo Franklin Roosevelt, Inversiones Nacionales de Turismo, Posco Engineering Construction Co. (Central Térmica Panamá) y la Asociación Peruana de la Iglesia de los Últimos Días, entre otros menores.

En cuanto a las cuentas por pagar a relacionadas, estas suman S/59.03 millones y representan el 4.90% de los activos, la mayor parte de las cuales se refieren a operaciones conjuntas (91.19%), seguido de cuentas por pagar a Consultoría en Recuperación de Activos y Administración S.A. que corresponden a una de las facturas transferidas como parte de un bloque patrimonial escindido y a Cosapi Inmobiliaria. La disminución de esta cuenta en los últimos doce meses se debe principalmente a las operaciones del Consorcio Constructor Metro de Lima Línea 2 que se registran en cuentas por cobrar.

Además de las obligaciones financieras registradas en balance, por la naturaleza del negocio de COSAPI se registran fuera de balance otras obligaciones financieras que corresponden a fianzas bancarias. En ese sentido, al tercer trimestre del ejercicio 2017, la Compañía tiene responsabilidad por fianzas bancarias en garantía de adelantos recibidos de clientes y de cumplimiento de contratos por aproximadamente US\$204.79 millones y S/414.57 millones (US\$156.4 millones y S/353.3 millones a diciembre de 2016). A esto se suma que el Grupo ha otorgado garantías mobiliarias a través de su subsidiaria COSAPI Minería S.A.C. por aproximadamente US\$40.7 millones al 31 de diciembre de 2016. Es preciso mencionar que al 30 de setiembre de 2017 se cuenta con líneas aprobadas de crédito por US\$716.81 millones -del que hasta un 86.50% puede ser utilizado para la emisión de nuevas cartas fianzando el saldo disponible de US\$289.51 millones.

En lo que respecta al patrimonio neto de la Compañía, éste asciende a S/324.32 millones (S/317.96 millones al 30 de setiembre de 2017), exhibiendo un incremento de 2.00% entre iguales periodos, explicado principalmente por la mayor utilidad alcanzada en el presente ejercicio, que permitió compensar el menor saldo en resultados acumu-

lados por repartición de dividendos. En este sentido, en Junta General de Accionistas de fecha 22 de marzo del presente ejercicio, se acordó la distribución de dividendos del ejercicio 2015 por un monto de S/1'831,801.35 y de S/1'846,200.00 correspondientes al ejercicio 2016, en línea con la política de dividendos de la Compañía que establece el pago de dividendos en efectivo en una cantidad total no menor al veinte por ciento (20%) de la utilidad neta de libre disposición en el ejercicio fiscal anterior. Asimismo, se acordó la capitalización de resultados por S/60.0 millones correspondientes a resultados acumulados de ejercicios anteriores, aumentando así el capital social de S/140.0 millones a S/200.0 millones. A continuación, se puede apreciar la evolución de las principales fuentes de financiamiento a lo largo de los últimos periodos.

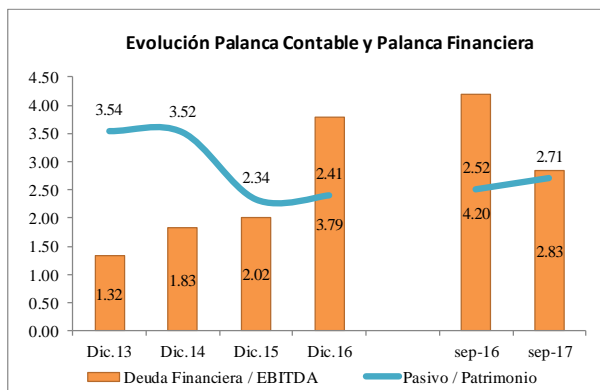


Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de setiembre de 2017, el apalancamiento contable de la Compañía fue de 2.71 veces (2.52 veces a setiembre de 2016 y 2.41 veces a diciembre de 2016) reflejando el mayor crecimiento en el pasivo en relación con el patrimonio toda vez que se repartieron dividendos de los ejercicios 2015 y 2016 durante el presente ejercicio; sin embargo el indicador de deuda financiera total sobre pasivo se ubicó en 37.41%, reduciéndose desde 43.14% alcanzado en setiembre de 2016, lo cual refleja la amortización de obligaciones financieras que se ha realizado en los últimos doce meses. Cabe mencionar que dicha deuda no incluye las cartas fianzas que se registran fuera de balance.

A la fecha de análisis, la palanca financiera (Deuda Financiera/EBITDA ajustado anualizado), ascendió a 2.83 veces, reduciéndose desde 4.20 veces registrado a setiembre de 2016 y 3.79 veces a diciembre de 2016, producto de los mayores ingresos tanto en el negocio de minería -toda vez que se reiniciaron las operaciones en Shougang en el presente ejercicio- como en el de construcción y en el negocio inmobiliario producto de la entrega en el presente ejercicio de unidades de vivienda. En este sentido cabe mencionar que este ratio se deberá mantenerse por debajo de 3.50 veces a partir del 31 de diciembre de 2017, al estar incluido como *covenant* en el Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI, situación que al tercer trimestre del presente ejercicio la Compañía ya ha alcanzado. Asimismo, la emisión colocada incorpora el cumplimiento de un *covenant* de apalancamiento: [(Pasivo Total - Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto], el mismo que se ubica en 1.13 veces al corte de análisis por debajo del 2.75 veces establecido como límite máximo. En el gráfico siguiente se puede apreciar la evolución tanto de

la palanca contable como la palanca financiera para los últimos periodos evaluados.

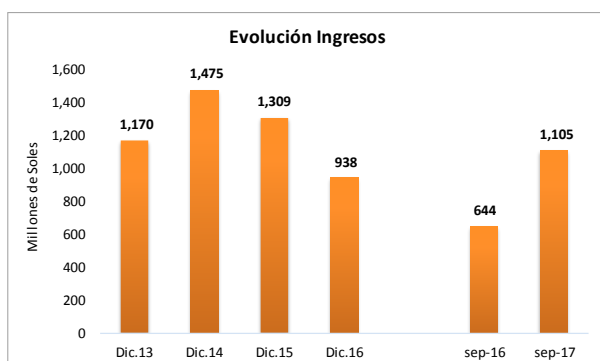


Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

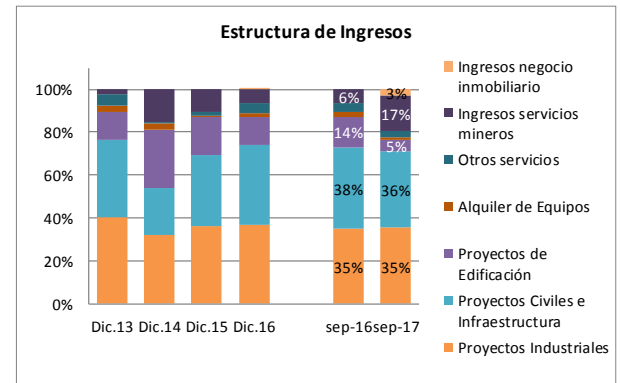
Al 30 de setiembre de 2017, COSAPI registró un resultado neto de S/16.15 millones (S/1.96 millones al tercer trimestre de 2016), nivel superior en 725.87% en términos interanuales, explicado por el mayor nivel de ventas registrado tanto en el negocio de ingeniería y construcción como el de servicios mineros y en el de ventas de unidades inmobiliarias.

Los ingresos de la Compañía se incrementaron al tercer trimestre del ejercicio en curso en 71.47% a un nivel de S/1,104.96 millones (S/644.42 millones a setiembre 2016). En este sentido, el ingreso por obras relacionado al negocio de construcción se incrementó en 47.55% con una participación relativa del 80.48% (93.52% a setiembre de 2016). Por su lado, el ingreso por venta de servicios, relacionado al negocio de servicios mineros se incrementó en 337.52% con una participación relativa dentro del total de ingresos del 19.52% (6.48% a setiembre de 2016), explicado por el reinicio de operaciones en la segunda etapa del contrato con Shougang. Asimismo, se sumaron a los ingresos por servicios mineros, los ingresos provenientes del negocio inmobiliario, ascendiendo los mismos a S/33.04 millones, no habiéndose registrado ingresos en igual periodo del año anterior toda vez que los proyectos inmobiliarios se encontraban en etapa de desarrollo a dicha fecha. Cabe mencionar que los ingresos por venta inmobiliaria en esta línea corresponden al Proyecto Velia, mientras que los ingresos por los Proyectos Duplo y Nesta se registran luego de utilidad operativa en la cuenta participación en los resultados de negocios conjuntos. La evolución en los ingresos se puede apreciar en el gráfico siguiente:



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos provenientes de ingresos por obras que concentran la mayor parte de los ingresos mencionados líneas arriba, provienen principalmente de proyectos industriales y de infraestructura y en menor medida por ingresos de proyectos de edificación, de ingeniería y por alquiler de equipos entre otros menores. En el gráfico que se muestra a continuación se puede apreciar la evolución por línea de negocio, detallando el ingreso por obras.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de ventas en línea con los mayores ingresos y la mayor actividad de la Compañía se incrementa en 82.03% para el periodo de análisis, por encima del crecimiento en las ventas netas, conllevando a un menor margen bruto, el mismo que cae de 13.61% a 8.29% interanualmente, no obstante, en términos absolutos la utilidad bruta se incrementa en 4.44%. Lo anterior es explicado por los menores márgenes obtenidos en los nuevos proyectos adjudicados de ingeniería y construcción como parte de la estrategia adoptada por la Compañía en el ejercicio 2016 y durante el presente ejercicio ante la desaceleración del sector, consistente en sacrificar márgenes con el fin de mantener el nivel de *backlog*.

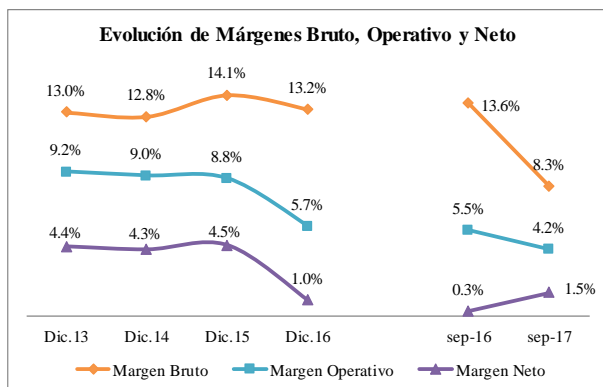
En relación a los gastos administrativos de la Compañía, éstos se reducen en 1.31% en los últimos doce meses, alcanzando un nivel de S/45.04 millones. En este sentido, a lo largo del periodo analizado, si bien se reducen los gastos de personal (-5.20%) y los servicios prestados por terceros (-2.09%), se incrementan otros gastos menores (+238.3%). Por otro lado, la Compañía registró otros ingresos operativos netos por S/343 miles, los mismos que mejoraron respecto del año anterior en el que se registró un egreso operativo neto de S/6.87 millones, lo cual reflejaba principalmente el costo por el atraso en Shougang, el mismo que se mantenía como otros gastos operativos toda vez que no se generaron ingresos asociados a estos costos al 30 de setiembre de 2016. De esta manera, la utilidad operativa a la fecha analizada se incrementa en 33.21%, a un nivel de S/46.90 millones, equivalente a un margen operativo de 4.24% (5.46% a setiembre de 2016).

Durante el periodo analizado los gastos financieros se contrajeron en 6.30%, a un nivel de S/22.11 millones desde S/23.59 millones a setiembre de 2016, de los cuales S/6.32 millones corresponden a intereses sobre préstamos, S/6.04 millones corresponden a intereses sobre arrendamiento financiero, S/4.96 millones a intereses de bonos y S/4.47 millones a gastos por fianzas bancarias, entre otros menores. En este sentido la variación negativa se explica por lo menores intereses sobre contratos de leasing y sobre

préstamos, debido a las amortizaciones realizadas mencionadas anteriormente, sin embargo, las mayores operaciones se vieron reflejadas en mayores comisiones por fianzas bancarias.

Por otro lado, la cuenta participación en los resultados de negocios conjuntos y sucursales alcanzó resultados positivos por un monto total S/7.43 millones a diferencia de igual periodo del año anterior (S/- 1.0 miles a setiembre de 2017), explicado por los buenos resultados alcanzados por los negocios conjuntos Cosapi Inmobiliaria & Grupo LAR Desarrollos Inmobiliarios S.A.C., así como por Constructora Las Pampas de Sigüas S.A. y el Metro de Lima Línea 2 S.A., contrarrestando las pérdidas generadas en Desarrollo Salaverry 475 S.A.C. y en la Concesionaria Angostura Sigüas S.A., entre otras participaciones menores.

La utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos ascendió a S/33.20 millones, 138.77% por encima de lo alcanzado entre iguales periodos. La diferencia en cambio al periodo analizado fue negativa, ascendiendo la misma a S/5.84 millones, mientras que el impuesto a la renta se mantuvo en niveles similares en igual periodo del año anterior (+0.28%), resultando en un margen neto de 1.46% (0.30% a setiembre de 2016). A continuación, se puede apreciar la evolución en los márgenes de la Compañía.

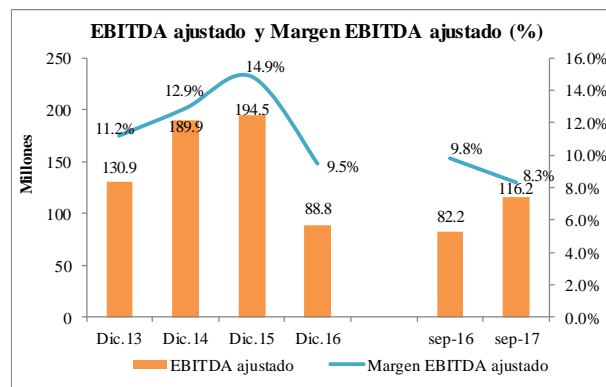


Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

(*) Para el año 2013 se aísla el efecto de la venta de Cosapi Data, considerando el margen neto de operaciones continuadas.

Por su parte, el retorno anualizado promedio sobre el capital (ROAE) y el retorno anualizado promedio sobre los activos (ROAA) de COSAPI, se ubicaron en 7.30% y 2.02%, respectivamente.

Al tercer trimestre de 2017, el nivel de generación de COSAPI, medido a través del EBITDA Ajustado de los últimos doce meses alcanzó los S/116.19 millones, nivel superior en 41.32% al registrado entre periodos, en línea con la mayor utilidad operativa que se incrementa en el periodo analizado en 33.21% (considerando otros ingresos operativos neto), así como los mayores cargos por amortización y depreciación (+111.88%) que responden al reinicio de operaciones en Shougang. Asimismo, en términos relativos, el margen EBITDA ajustado para el periodo analizado fue de 8.31%, inferior al registrado a setiembre de 2016 (9.80%). La evolución en los últimos periodos en los niveles de generación de la Compañía así como en el margen EBITDA, se muestran a continuación:



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Por último, el flujo de caja operativo del periodo acumulado de nueve meses al 30 de setiembre de 2017, asciende a S/11.52 millones, por debajo de lo registrado en igual periodo del año anterior (S/44.44 millones), mientras que en términos anualizados se alcanza un FCO de S/53.66 millones, por encima de lo registrado a setiembre de 2016 (S/5.74 millones). En este sentido la cobertura del servicio de deuda medido a través del flujo de caja operativo se incrementa de 0.08 veces en el 2016 a 0.59 veces en el 2017. Asimismo, la cobertura de gastos financieros y del servicio de deuda con el EBITDA ajustado, mejoraron en el periodo de análisis pasando de 2.48 veces a 3.96 veces en el caso de la cobertura de gastos financieros, mientras que para el caso de la cobertura del servicio de deuda se pasa de 1.13 de setiembre 2016 a 1.29 a setiembre 2017.

COSAPI S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En Miles de Soles)

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Set. 16	Dic. 16	Set. 17
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	272,560	119,623	157,997	183,542	193,042	152,635
Cuentas por Cobrar Comerciales	266,025	314,413	257,014	260,911	232,671	300,060
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	25,716	27,955	25,261	31,711	52,319	20,957
Otras Cuentas por Cobrar	43,451	58,521	35,623	36,422	46,753	42,961
Existencias	29,237	43,359	48,581	53,640	62,086	59,784
Ingreso de Obras en Ejecución por Facturar	26,303	65,324	32,638	52,104	20,405	128,189
Impuestos y Gastos pagados por adelantado	29,363	66,940	37,603	32,767	39,625	35,103
Costos de desarrollo de proyectos inmobiliarios	0	6,130	122	123	305	307
Total Activo Corriente	692,655	702,265	594,839	651,220	647,206	739,996
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	0	0	-	-	-	-
Inversiones Financieras	21,726	57,351	84,864	84,742	80,816	85,602
Negocios Conjuntos y Sucursales	20,258	55,786	83,169	83,046	79,234	84,020
Disponibles para la venta	1,468	1,565	1,695	1,696	1,582	1,582
Instalaciones, Maquinaria y Equipo	262,992	394,784	361,014	363,821	359,590	346,458
Otros Activos	4,765	16,491	16,119	18,083	19,697	32,486
Total Activo No Corriente	289,483	468,626	461,997	466,646	460,103	464,546
TOTAL ACTIVOS	982,138	1,170,891	1,056,836	1,117,866	1,107,309	1,204,542
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	15	0	0	-	0	13,122
Cuentas por Pagar Comerciales	211,322	224,744	121,064	162,469	162,153	244,941
Adelanto de Clientes	192,104	200,282	100,474	96,016	107,242	131,815
Cuentas por Pagar a Relacionadas	36,620	22,023	27,820	109,116	86,207	59,029
Otras Cuentas por Pagar	103,418	56,997	62,924	42,264	53,630	75,740
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	33,674	68,320	77,784	39,245	46,590	60,997
Facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en ejecución	31,104	47,925	28,410	38,486	32,419	31,089
Total Pasivo Corriente	608,257	620,291	418,476	487,596	488,241	616,733
Obligaciones Financieras	139,664	278,658	314,322	305,869	290,098	255,201
Adelanto de Clientes a Largo Plazo	11,184	7,972	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Relacionadas a Largo Plazo	2,283	644	0	0	0	0
Otros Pasivos	4,503	4,265	7,410	6,442	4,168	8,291
Total Pasivo No Corriente	157,634	291,539	321,732	312,311	294,266	263,492
TOTAL PASIVO	765,891	911,830	740,208	799,907	782,507	880,225
Capital social	80,000	140,000	140,000	140,000	140,000	200,000
Capital Adicional	0	0	0	0	0	0
Ganancia no Realizada	1,259	1,504	1,602	1,602	1,558	1,558
Resultado por Conversión	1,566	355	6,582	5,955	6,887	3,929
Reserva Legal	10,236	18,836	24,113	28,000	28,000	28,923
Otras Reservas	0	5,891	5,891	5,891	5,891	5,891
Resultado del Ejercicio	80,628	62,721	59,159	1,956	9,231	16,154
Resultados Acumulados	42,558	29,754	79,281	134,555	133,235	67,862
TOTAL PATRIMONIO NETO	216,247	259,061	316,628	317,959	324,802	324,317
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	982,138	1,170,891	1,056,836	1,117,866	1,107,309	1,204,542

ESTADO DE RESULTADOS

(En Miles de Soles)

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Set. 16	Dic. 16	Set. 17
Ventas Netas	1,169,801	1,474,924	1,309,020	644,419	938,073	1,104,957
Ingresos por Obras	1,140,134	1,251,100	1,168,306	602,660	877,903	889,216
Proyectos Industriales	468,194	471,866	476,193	224,047	345,678	390,146
Proyectos de Edificación	155,009	406,043	236,283	91,665	123,440	60,726
Proyectos Civiles e Infraestructura	424,518	320,444	428,896	247,043	349,576	396,043
Alquiler de equipos	35,915	38,506	7,465	12,937	16,357	11,121
Otros servicios	56,498	14,241	19,469	26,968	42,852	31,179
Ingresos por ventas de servicios	29,667	223,824	140,714	41,759	60,170	215,741
Servicios mineros	29,667	223,824	140,714	41,759	59,595	182,706
Negocio Inmobiliario	0	0	0	0	575	33,035
Costo de Ventas	-1,017,496	-1,286,731	-1,123,848	-556,708	-814,012	-1,013,356
Costo de Obras	-993,201	-1,116,029	-1,013,198	-532,221	-767,854	-873,623
Costo de Servicios	-24,295	-170,702	-110,650	-24,487	-46,158	-139,733
Utilidad Bruta	152,305	188,193	185,172	87,711	124,061	91,601
Gastos de Administración	-47,097	-56,797	-65,579	-45,640	-62,293	-45,043
Otros Ingresos Operativos Neto	2,555	787	-4,691	-6,864	-8,044	343
Utilidad de Operación	107,763	132,183	114,902	35,207	53,724	46,901
Ingresos Financieros	2,449	6,445	2,810	2,289	3,338	971
Gastos Financieros	-16,515	-30,686	-31,285	-23,590	-30,819	-22,105
Otros Ingresos Extraordinarios	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos	0	0	0	0	0	0
Participación en los resultados negocios conj., suc.	1,886	-10,899	-1,800	-1	-1,115	7,434
Negocios conjuntos	1,886	-2,251	791	-565	-2,128	7,407
Sucursales	0	-8,648	-2,591	564	1,013	27
Utilidad neta por operaciones discontinuadas	28,667	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	124,250	97,043	84,627	13,905	25,128	33,201
Diferencia en cambio	-11,412	-5,583	3,657	-769	-5,068	-5,836
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	112,838	91,460	88,284	13,136	20,060	27,365
Impuesto a la Renta	-32,210	-28,741	-29,125	-11,180	-10,829	-11,211
Utilidad Neta	80,628	62,719	59,159	1,956	9,231	16,154

Cosapi S.A. y Subsidiarias

PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Financieros	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Set. 16	Dic. 16	Set. 17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio Neto	3.54	3.52	2.34	2.52	2.41	2.71
Pasivo / Capital Social	9.57	6.51	5.29	5.71	5.59	4.40
Pasivo / Activo	0.78	0.78	0.70	0.72	0.71	0.73
Deuda Financiera Total / Pasivo	22.63%	38.05%	52.97%	43.14%	43.03%	37.41%
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.65	1.08	0.99	0.96	0.89	0.79
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.80	1.34	1.24	1.09	1.04	1.02
Pasivo Corriente / Pasivo	0.79	0.68	0.57	0.61	0.62	0.70
Pasivo No Corriente / Pasivo	0.21	0.32	0.43	0.39	0.38	0.30
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.53	0.21	0.57	0.96	0.95	0.34
Deuda Financiera / EBITDA anualizada	1.30	1.82	2.07	4.71	4.17	2.85
Deuda Financiera / EBITDA ajustada anualizada	1.32	1.83	2.02	4.20	3.79	2.83
Cartas Fianza / Patrimonio	4.23	4.16	3.07	2.91	2.70	3.34
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.14	1.13	1.42	1.34	1.33	1.20
Prueba Ácida	1.00	0.91	1.16	1.09	1.01	1.01
Liquidez Absoluta	0.45	0.19	0.38	0.38	0.40	0.25
Activo Corriente / Pasivo	0.90	0.77	0.80	0.81	0.83	0.84
Capital de Trabajo	84,398	81,974	176,363	163,624	158,965	123,263
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	4.03%	3.85%	5.01%	7.08%	6.64%	4.08%
Gastos Financieros / Ventas	1.41%	2.08%	2.39%	3.66%	3.29%	2.00%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	71	71	79	111	94	69
Días promedio de Cuentas por Pagar	60	60	55	78	62	54
Días promedio de Inventarios	9	10	15	25	24	15
Ciclo de conversión de efectivo (días)	20	21	38	58	57	29
Rentabilidad						
Margen Bruto	13.02%	12.76%	14.15%	13.61%	13.23%	8.29%
Margen Operativo	9.21%	8.96%	8.78%	5.46%	5.73%	4.24%
Margen Neto (**)	4.44%	4.25%	4.52%	0.30%	0.98%	1.46%
ROAE (*)	29.04%	26.39%	20.55%	-0.81%	2.88%	7.30%
ROAA (*)	6.68%	5.83%	5.31%	-0.22%	0.85%	2.02%
Generación						
FCO	186,973	-47,901	54,089	44,442	86,583	11,520
FCO Anualizado	186,973	-47,901	54,089	5,738	86,583	53,661
EBITDA del periodo	133,468	190,656	189,790	55,641	80,798	90,197
EBITDA Anualizado	133,468	190,656	189,790	73,215	80,798	115,354
Margen EBITDA	11.41%	12.93%	14.50%	8.72%	8.61%	8.25%
EBITDA Ajustado del periodo	130,913	189,869	194,481	62,505	88,842	89,854
EBITDA Ajustado Anualizado	130,913	189,869	194,481	82,217	88,842	116,191
Margen EBITDA ajustado anualizado	11.19%	12.87%	14.86%	9.80%	9.47%	8.31%
Coberturas						
EBITDA /Gastos Financieros	8.08	6.21	6.07	2.20	2.62	3.93
EBITDA/Servicio de Deuda	2.66	1.93	1.74	1.01	1.04	1.28
EBITDA ajustado anualizado/Gastos Financieros	7.93	6.19	6.22	2.48	2.88	3.96
EBITDA ajustado anualizado /Servicio de Deuda	2.61	1.92	1.78	1.13	1.15	1.29
FCO anualizado/Servicio de deuda	3.73	-0.48	0.50	0.08	1.12	0.59
FCO anualizado / Obligaciones financieras corrientes	5.55	-0.70	0.70	0.15	1.86	0.72
FCO anualizado/ Gastos Financieros	11.32	-1.56	1.73	0.17	2.81	1.83

*Indicadores Anualizados

**No se considera la Utilidad proveniente de la Venta de Cosapi Data en el 2013

Resguardos Financieros	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Set. 16	Dic. 16	Set. 17
Ratio de Endeudamiento <=6.00 (1)	-	1.83	2.02	4.20	3.79	2.83
Ratio de Apalancamiento <=2.75 (2)	-	1.68	0.87	0.95	0.91	1.13

(1) Deuda Financiera/EBITDA ajustado. Mediante Adenda aprobada por Asamblea General de Bonistas de fecha 07-07-2016, se acordó modificar el ratio de endeudamiento del 17.07.2016 al 30.12.2017, el cual deberá ser menor a 6.00 veces y menor o igual a 3.50 veces desde el 31.12.2017 hasta el vencimiento del plazo del bono.

(2) (Pasivo total- Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales)/Patrimonio

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – COSAPI S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Cosapi S.A.	A+.pe	A+.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

*Sesión de Comité del 16 de mayo de 2017.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II

Accionistas al 30.09.2017

Accionistas	Participación
Interandes Holding (*)	37.4524%
Laech S.A.C. (**)	25.0000%
Walter Piazza de la Jara (*)	12.4997%
María Cecilia Piazza de la Jara (*)	11.1591%
José Valdez Calle (*)	10.4047%
Otros accionistas	3.4841%
Total	100%

Fuente: SMV, COSAPI S.A.

(*) Parte de las acciones han sido transferidas a un patrimonio fideicometido constituido en mayo del 2012 por un plazo de 20 años y administrado por la Fiduciaria S.A. como parte de un convenio de accionistas que busca asegurar cuando menos el 50.1% del control de COSAPI.

(**) No pertenece a ningún grupo económico.

Directorio al 30.09.2017

Directorio	
Walter Piazza de la Jara	Presidente Ejecutivo
Fernando Valdez Torero	Vicepresidente
Hernán Escalante Pareja	Director
Francisco Moreyra Mujica	Director
Alfredo Sillau Valdez	Director
Felipe Barclay Piazza	Director
María Helena Hernández Pastor	Director

Fuente: SMV, COSAPI S.A.

Plana Gerencial al 30.09.2017

Nombre	Cargo
Fernando Valdéz Torero	Vicepresidente Ejecutivo
Lizardo Helfer Llerena	Gerente General– Cosapi S.A. (Negocio Ingeniería y Construcción)
Renato Zolfi Federici	Gerente de Administración y Finanzas
Alberto Mego Calderón	Gerente General – Cosapi Minería
Javier Amezaga Castañeda	Gerente Unidad de Infraestructura
Daniel Fernández Sánchez	Gerente General – Cosapi Concesiones
Deyve Porta Véliz	Gerente General – Cosapi Inmobiliaria
Juan Pablo Vásquez	Gerente Unidad de Plantas Industriales
José Tavera Salazar	Gerente Unidad Edificaciones
Raimundo Flores Cárdenas	Gerente Unidad Ingeniería
Melquiades Damián Jara	Gerente Unidad Negocios Internacionales
Gustavo Morales Valentín	Gerente de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad
Valentín	Gerente de Marketing
Carlos Alfaro Bacigalupo	Gerente de Gestión de Operaciones
Jorge Durán Basurto	Gerente de Presupuestos y Licitaciones
Luis Humberto Arrese Orellana	Gerente de Asesoría Legal
María Helena Hernández Pastor	Gerente de Contabilidad
Fernando Mendoza Contreras	Gerente de Seguridad, Salud Ocupacional y Medio Ambiente

Fuente: SMV, COSAPI S.A.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.