



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

COSAPI S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 16 de mayo 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 31 de marzo 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 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. En ese sentido, COSAPI es una de las empresas líderes en ingeniería y construcción de obras de infraestructura, edificaciones y plantas industriales a nivel nacional. Se considera además, el ordenamiento de la estructura corporativa en los años recientes, a través de la constitución de nuevas subsidiarias que permiten diversificar sus ingresos y potenciar las oportunidades de inversión en actividades afines al negocio de ingeniería y construcción, como son el brindar servicios para el sector minería e inmobiliario, así como participar activamente en el mercado de concesiones relacionadas a infraestructura a través de una subsidiaria, lo cual busca además incrementar los márgenes del negocio al lograr sinergias con el *core business* del negocio, impactando de manera positiva la cartera de proyectos asumidos por la Compañía (*backlog*). En ese sentido, favorece la clasificación, el *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, lo que genera ingresos estables al negocio de la construcción y confiere cierta predictibilidad en los ingresos futuros de la Compañía.

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

A+.pe

Por otro lado, limita la clasificación de COSAPI la alta participación del sector ingeniería y construcción en sus ingresos consolidados, toda vez que este sector presenta un riesgo considerado alto. Si bien se considera positivo el crecimiento de la participación del negocio de servicios mineros en los últimos ejercicios y su contribución a la generación de la Compañía desde la creación de la subsidiaria, resta a la clasificación la concentración de clientes del negocio de minería, lo cual ha permitido que la generación de la Compañía se vea afectada en el ejercicio 2016, afectando su palanca financiera, la misma que es incluida como *covenant* en su Programa de Bonos, estimándose la recuperación del EBITDA y por tanto del ratio mencionado, para el cuarto trimestre del ejercicio 2017, dado el inicio de las operaciones en Shougang en primer trimestre del presente ejercicio. Se suma a lo anterior, la concentración por proyecto que representa el Metro de Lima Línea 2 tanto en el *backlog* de construcción como en el de concesión (38.81% en el 2016), materializado en los retrasos que se han dado en la entrega de terrenos, los impases con el consorcio supervisor y las iniciativas del Estado para hacer cambios en el Proyecto.

Al cierre del ejercicio 2016, el *covenant* de endeudamiento, medido como Deuda Financiera sobre EBITDA ajustado alcanza un ratio de 3.79 veces, por debajo del ratio de 6.0 veces establecido mediante adenda del 07 de julio de 2016, el mismo que se debe mantener hasta el 30 de diciembre de 2017 y de 3.50 veces en adelante; mientras que el *covenant* de apalancamiento se situó en 0.91 veces por debajo de los 2.75 veces establecido como límite. En relación a lo anterior, se debe recordar que como consecuencia del retraso en el desarrollo de la Segunda Etapa del Con-

trato con Shougang Hierro Perú, se logró el reperfilamiento de las obligaciones financieras de Cosapi Minería así como el otorgamiento de *waivers* en los *covenants* financieros tanto en los préstamos de COSAPI Minería como en la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos. En este sentido, las adendas firmadas en los préstamos de COSAPI Minería incluyeron un periodo de gracia de 12 meses para el pago del principal el cual se inició en junio 2016 y hay una extensión de 12 meses en el plazo de los préstamos, por lo cual en junio del presente ejercicio se empezarán a pagar las amortizaciones según contrato, utilizando los recursos que ya se encuentra generando COSAPI Minería. Al primer trimestre del ejercicio 2017, el *covenant* de endeudamiento se sitúa en 4.53 veces y el de apalancamiento alcanza 1.11 veces.

Es importante mencionar la cartera de proyectos vigentes por desarrollar de COSAPI, ésta suma US\$1,773.4 millones al 31 de diciembre de 2016, lo que equivale a 6.3 veces las ventas de los últimos doce meses (superior además a la cartera en el 2015: US\$1,628.8 millones) e incorpora 27 nuevas obras de construcción durante el 2016 por un valor de US\$ 426 millones. Asimismo, por tipo de negocio, se observa una mayor participación de los contratos de ingeniería y construcción (56.95%) en el *backlog* total de la Compañía, seguido de contratos de servicios mineros

(24.77%) y concesiones (18.28%). Al 31 de marzo de 2017 el *backlog* alcanza los US\$1,827.2 millones.

Para el presente ejercicio, resulta importante recuperar los niveles de generación de la Compañía en los plazos estimados, de manera que se vuelva a cumplir con los *covenants* originales al cierre del ejercicio 2017. En este sentido, 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. En línea con la recuperación estimada de la Compañía, en el presente ejercicio, se hará entrega de los departamentos que forman parte de sus proyectos inmobiliarios, permitiéndole registrar dichas ventas.

Finalmente, como ya se mencionó, Equilibrium considera que a la fecha COSAPI tiene como tarea, en los próximos meses, recuperar su nivel de generación en línea con sus estimaciones, 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 evoluciones distintas podrían afectar la clasificación asignada.

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

- Recuperación de los niveles de generación, que permita reducir la palanca financiera.
- Mayor diversificación en su portafolio de proyectos, incrementando su participación de mercado en contrataciones con el estado y en concesiones, así como mayor número de clientes de minería.

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.
- 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 más de 55 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 de edificación. Brinda también servicios mineros, tiene 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.

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

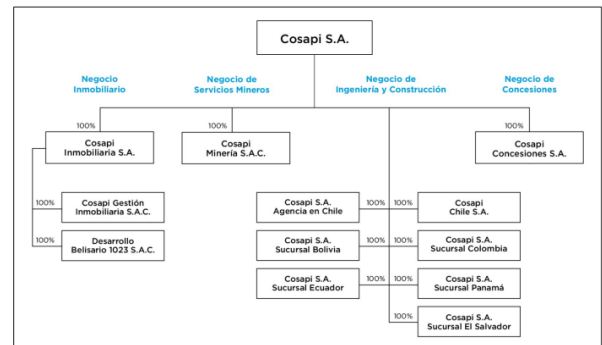
El grupo Cosapi es el segundo más grande del país por volumen de ventas. Cuenta con cuatro líneas de negocios, operadas por las siguientes empresas:

- 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.

Durante el mes de noviembre del ejercicio 2016, asumió el cargo de Gerente de la Unidad de Edificaciones el señor, Juan Vásquez Ganoza, reemplazando al señor Luis Valeriano Murga.

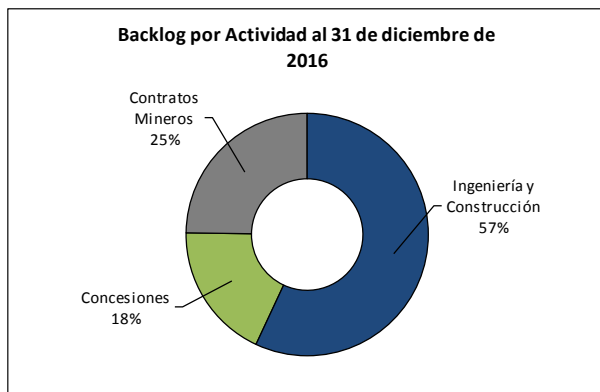
Backlog

Al 31 de diciembre de 2016, la cartera de proyectos de COSAPI para los siguientes periodos asciende a US\$1,774 millones (US\$1,628.8 millones a diciembre de 2015), equivalentes a 6.3x las ventas de los últimos doce meses al periodo de análisis (4.2x en el ejercicio 2015), lo cual incorpora la adjudicación de 27 nuevas obras de construcción por un total de US\$426 millones. Del total de la cartera mencionada, el 21.7% se estaría ejecutando en el ejercicio 2017, 17.7% 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 (56.95%) en el *backlog* total de la Compañía, concentrando la Unidad de Negocio de Infraestructura el 70.49% 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 el 24.77% del total de proyectos en cartera y corresponde en su mayor parte 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 el 17.95% será ejecutado en el ejercicio

Las concesiones ocupan el 18.28% 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.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Al primer trimestre del presente ejercicio el backlog se incrementó a US\$1,827.2 millones, equivalente a 5.9 veces las ventas de los últimos 12 meses. En el primer trimestre del año COSAPI se adjudicó 13 nuevos contratos para el negocio de ingeniería y construcción por un monto total de US\$124 millones. Entre los nuevos proyectos incorporados a su backlog tenemos 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, 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, Humajalso – Tacna – Masacruz, Red Vial del Cusco y la Avenida Sanchez Cerro en Piura, entre otros.

La unidad de negocio de infraestructura aporta un backlog de US\$711.89 millones al 31 de diciembre de 2016, lo cual representa el 70.49% del *backlog* del negocio de Ingeniería y Construcción y el 40.14% 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 y movimiento de tierras, obras civiles y montaje en Toquepala.

Al 31 de diciembre de 2016 esta unidad de negocio aporta el 12.63% del *backlog* de ingeniería y construcción de Cosapi S.A. con US\$127.57 millones y el 7.19% 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 am-

pliación de Hospital en Llata (Huánuco), construcción de un mall en Arica (Chile), entre otros.

Esta Unidad de negocio a diciembre de 2016 mantiene un *backlog* de US\$164.44 millones, representando el 16.28% y 9.27% 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, las mismas que se ubican 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 sólo el 0.60% del total del Negocio de Ingeniería y Construcción al 31 de diciembre de 2016.

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 desarrollo de servicios y mina. 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 proveerán 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 construcción de la planta concentradora del mineral a cargo de otro contratista se retrasó en sus tiempos de ejecución, retrasando 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, de acuerdo a 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 03 de setiembre de 2014. El objetivo de Cosapi Concesiones consiste en buscar activamente 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.

Es preciso indicar que la Concesionaria de la Línea 2 del Metro, presentó una demanda contra el Estado Peruano ante el CIADI por US\$ 260 millones el 01 de febrero de 2016, por el retraso en la entrega de terrenos para el desarrollo de la infraestructura. Sin embargo, ya fue entregado el terreno donde se construirá el patio de maniobra, el mismo que está en proceso de saneamiento.

Por otro lado, se viene avanzando con los trabajos de construcción en la Concesión Majes Siguan, a un ritmo menor a lo programado dado el retraso en entrega de terrenos por parte del Gobierno Regional de Arequipa.

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. A la fecha del presente informe se encuentran en ejecución un total de 03 proyectos de vivienda en la ciudad de Lima. En ese sentido cabe mencionar que se vendieron 161 nuevos departamentos en el 2016, alcanzando el 94% de ventas en Velia, 81% en la primera etapa de Duplo y 72% en la primera etapa de Nesta.

ANÁLISIS FINANCIERO DE COSAPI y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

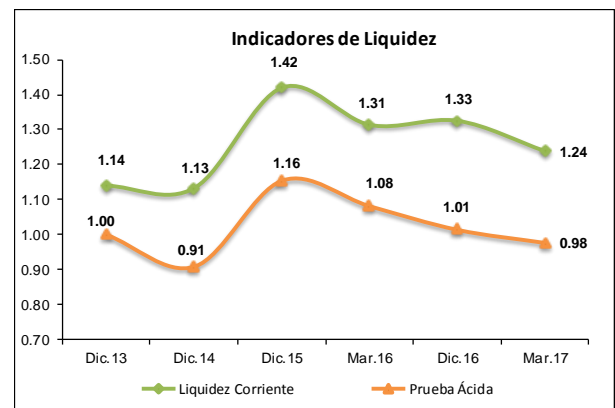
Al 31 de diciembre de 2016, los activos de COSAPI y Subsidiarias ascendieron a S/1,107.3 millones (S/1,056.8 millones a diciembre de 2015), nivel superior en 4.78% al monto registrado al cierre del ejercicio 2015. Esto obedece principalmente al mayor saldo en Caja y Bancos (+22.18%), siendo esta la tercera cuenta más importante del activo a la fecha de análisis (17.43%). Esto se explica al inicio de nuevas obras en consorcios y al incremento de operaciones del Consorcio Constructor Metro de Lima y el Proyecto Central Térmica y Obras civiles en Panamá. Asimismo, registraron variaciones positivas las cuentas por cobrar a relacionadas (+107.11%) -en su mayor parte a Constructora las Pampas de Siguan S.A.- y existencias (+27.80%). Compensó parcialmente estos incrementos, el menor saldo en cuentas por cobrar comerciales (-9.47%) con una participación de 21.01% del activo.

Por su parte, la principal cuenta del activo, instalaciones, maquinaria y equipo (con 32.47% del total de activos), se redujo levemente (-0.39%), en línea con la baja actividad en el sector de construcción en el periodo 2016.

Las inversiones financieras de la Compañía ascienden a la fecha de análisis a S/80.8 millones y participan con el 7.30% del activo, de los cuales S/79.2 millones corresponden a negocios conjuntos. La inversión más importante se registra en Metro de Lima Línea 2 S.A.C. (S/44.8 millones), Desarrollo Salaverry 475 S.A.C. (S/10.2 millones), Concesionaria Angostura Siguan S.A. (S/9.7 millones),

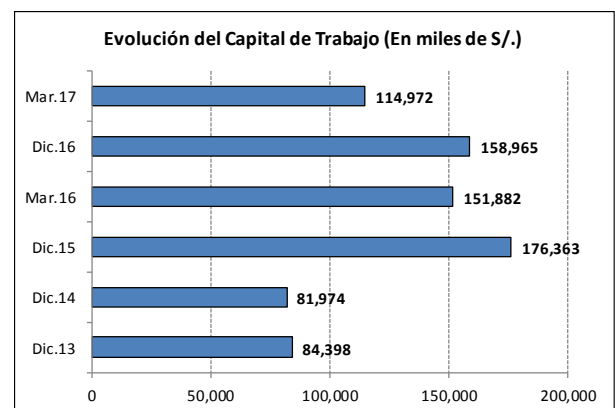
Cosapi Inmobiliaria & Grupo Lar Desarrollos Inmobiliarios S.A.C. (S/8.9 millones), entre otros.

Al cierre del 2016, el saldo en Caja y Bancos de la Compañía fue de S/193.0 millones, nivel superior en 22.18% al efectivo registrado al cierre del ejercicio 2015. Sin embargo, el incremento en el pasivo corriente en mayor proporción que el activo corriente reduce el indicador de liquidez corriente de la Compañía. En este sentido, dicho ratio pasó de 1.42 veces a 1.33 veces del cierre del ejercicio 2015 al del 2016. 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 1.16 veces a 1.01 veces para el mismo periodo. Al primer trimestre del ejercicio 2017, la liquidez corriente y la ácida se reducen a 1.24 veces y 0.98 veces, respectivamente principalmente como consecuencia del menor saldo de caja, cuentas por cobrar comerciales y cuentas por cobrar a relacionadas.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Respecto del capital de trabajo, COSAPI ha mantenido niveles positivos durante los últimos periodos, sustentados principalmente en los saldos registrados en caja y bancos, cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas. Al cierre del ejercicio 2016, el capital de trabajo de la Compañía se ubicó en S/159.0 millones (S/176.4 millones en el 2015), mientras que, al primer trimestre del presente ejercicio, el mismo se reduce a S/115.0 millones.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al ciclo de conversión de efectivo este pasa de 37 días en el 2015 a 33 días en el 2016, mientras que en el primer trimestre del ejercicio 2017, pasa a 24 días.

Estructura Financiera y Solvencia

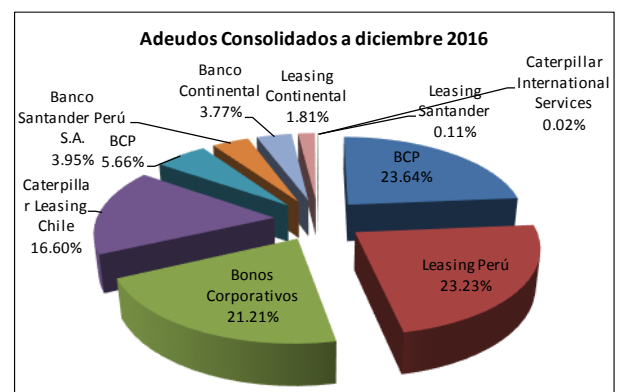
Al 31 de diciembre de 2016, los pasivos de COSAPI totalizaron S/782.5 millones (S/740.2 millones en el 2015), exhibiendo un incremento de 5.71% respecto del total registrado al cierre del ejercicio 2015 y con una participación relativa en relación a los activos de 70.67% (70.04% en el 2015). Dicho incremento es consecuencia del mayor saldo en cuentas por pagar comerciales (+34.94%), cuentas por pagar a relacionadas (+209.87%) -debido a un adelanto que le hace el Consorcio Concesionario al Consorcio Constructor de la Línea 2 del Metro de Lima-, adelanto de clientes (+6.74%) y facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en ejecución (+14.11%); lo que fue contrarrestado en parte por el menor saldo en otras cuentas por pagar (-14.77%) relacionado a los menores tributos, remuneraciones y participaciones por pagar, parte corriente de la deuda de largo plazo (-40.10%) y las menores obligaciones financieras de largo plazo (-7.71%). En este sentido, la deuda financiera, considerando tanto corto como largo plazo se redujo en 14.13%, interanualmente, debido a las amortizaciones que se realizaron durante el ejercicio 2016 en contratos de arrendamientos financieros tanto por COSAPI S.A. como por COSAPI Minería S.A.C. en un monto de S/60.3 millones.

Las obligaciones financieras tanto de naturaleza corriente como no corriente se constituyen en la principal fuente de financiamiento de los activos, representando el 30.41% del total a la fecha de análisis (37.10% en el 2015). La parte corriente de la deuda de largo plazo y la deuda de largo plazo, representan el 4.21% (S/46.6 millones) y el 26.20% (S/290.10 millones) del total de los activos, respectivamente. Cabe mencionar que 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%. Al primer trimestre del ejercicio 2017, las obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo ascendieron a S/320.7 millones, reduciéndose en 4.74% respecto al cierre del ejercicio 2016, tanto por amortización como por el efecto de conversión de la deuda de Cosapi Minería registrada en dólares.

Es preciso mencionar que COSAPI Minería concentra el 65.31% del total de obligaciones financieras 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 renegotió 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. En este sentido, se refinanció la deuda con Leasing Perú, BCP -BTG Pactual cedió al BCP el préstamo a Cosapi Minería el 06 de julio de 2015- y Caterpillar Chile. 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.

Por otro lado, la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos 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 viene siendo afectado por la menor generación de la Compañía a causa del retraso en las obras de la Segunda Etapa de Shougang y el cual se estima se estará recuperando en el último trimestre de 2017. 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 que modifica la sección 5.24 de la cláusula quinta del contrato marco que queda formulada en los siguientes términos: “5.24. Siempre que existan bonos en circulación emitidos bajo el programa, cumplir con mantener los siguientes ratios financieros: Ratio de endeudamiento (i) Menor o igual a 6.00 veces desde el día 7 de julio hasta el 30 de diciembre de 2017 y (ii) Menor o igual a 3.50 veces desde el 31 de diciembre de 2017 hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los bonos.”



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Las cuentas por pagar comerciales representan el 14.64% del total de las fuentes de financiamiento del activo de la Compañía (11.46% en el 2015), ascendiendo a S/162.2 millones a la fecha de análisis, 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 el 55.98% se encuentra en moneda nacional. El incremento en esta cuenta se explica por el crecimiento en cuentas por pagar por nuevos proyectos (Consorcio Vial Santa Rosa, Consorcio Vizcachane, entre otros), el mayor volumen de operaciones de Consorcio Constructor de la Línea 2 del Metro de Lima) y por nuevas obras de Cosapi minería con el cliente Pierina.

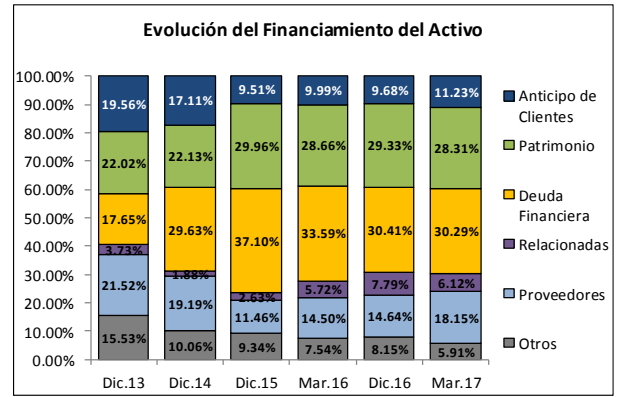
En relación a los anticipos de clientes, éstos equivalen al 9.68% del total de activos a la fecha analizada (9.51% en el 2015), ascendiendo a S/107.2 millones. Es de mencionar que dichos anticipos se refieren a los adelantos en efectivo que la Compañía recibe por parte de los clientes a cuenta

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, Posco Engineering Construction Co. (Central térmica Panamá), Petróleos del Perú, Asociación Peruana de la Iglesia de los Últimos Días y adelanto por ventas futuras del negocio inmobiliario, entre otros.

En cuanto a las cuentas por pagar a relacionadas, estas suman S/86.2 millones y representan el 7.79% de los activos, la mayor parte de las cuales se refieren a operaciones conjuntas (95.59%), 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. El incremento en esta cuenta se debe principalmente a las operaciones del Consorcio Constructor Metro de Lima Línea 2 que ha recibido pagos adelantados del cliente para la ejecución del proyecto.

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 cierre del ejercicio 2016, la Compañía tiene responsabilidad por fianzas bancarias en garantía de adelantos recibidos de clientes y de cumplimiento de contratos por aproximadamente US\$156.4 millones y S/353.3 millones (US\$160.6 millones y S/423.9 millones a diciembre de 2015). 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 a la fecha de análisis. Es preciso mencionar que al 31 de diciembre de 2016 se cuenta con líneas aprobadas de crédito por US\$733.8 millones - del que hasta un 87.5% puede ser utilizado para la emisión de nuevas cartas fianza- siendo el saldo disponible de US\$392.0 millones.

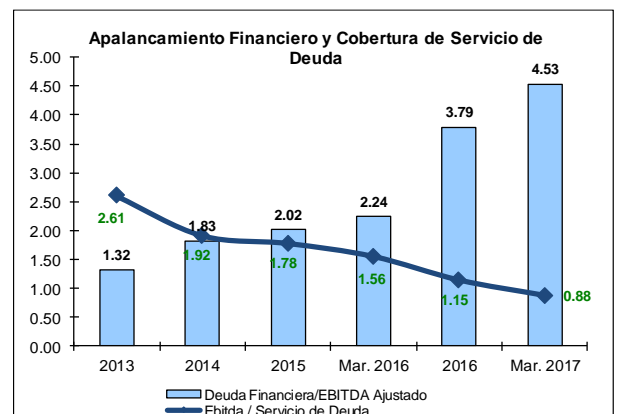
En lo que respecta al patrimonio neto de la Compañía, éste asciende a S/324.8 millones (S/316.6 millones al 31 de diciembre de 2015), exhibiendo un incremento de 2.58%, el mismo que se explica principalmente por la reducida utilidad registrada en el ejercicio 2016 (S/9.2 millones) en comparación a periodos previos. En este sentido, la reserva legal ascendió a S/28.0 millones, el resultado por conversión a S/6.9 millones, generado principalmente por el cambio de la moneda funcional de Soles a Dólares Americanos de COSAPI Minería. Asimismo, el Capital Social de la Compañía ascendió a S/140.0 millones a la fecha analizada y los resultados acumulados que incluyen los resultados del ejercicio 2015 ascendieron a S/133.2 millones. Cabe mencionar que 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.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2016, el apalancamiento contable de la Compañía fue de 2.41 veces (2.34 veces a diciembre de 2015) reflejando el reducido nivel del resultado neto de la Compañía a la fecha de análisis; mientras que el indicador de deuda financiera total sobre pasivo se ubicó en 43.03% (52.97% a diciembre de 2015), lo cual refleja la amortización de obligaciones financieras que se ha realizado a lo largo del ejercicio 2016. 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), ascendió a 3.79 veces (2.02 veces en el 2015), producto de los menores ingresos en el negocio de minería y de construcción. En este sentido cabe mencionar que este ratio, incluido como *covenant* en el Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI, debía mantenerse por debajo de 3.50 veces, sin embargo mediante adenda aprobada por Asamblea General de Bonistas de fecha 07 de julio de 2016, se acordó modificar el ratio a 6.00 veces del 07 de julio de 2016 al 30 de diciembre de 2017, fecha en la que debería recuperarse el nivel de generación de la Compañía de los últimos doce meses, toda vez que se han reiniciado las operaciones en Shougang en el presente ejercicio. Al primer trimestre del ejercicio 2017 la palanca financiera que considera el EBITDA ajustado alcanzó los 4.53 veces. 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 0.91 veces al cierre de diciembre de 2016 y en 1.11 veces al primer trimestre del presente ejercicio, por debajo del 2.75 veces establecido como límite máximo.



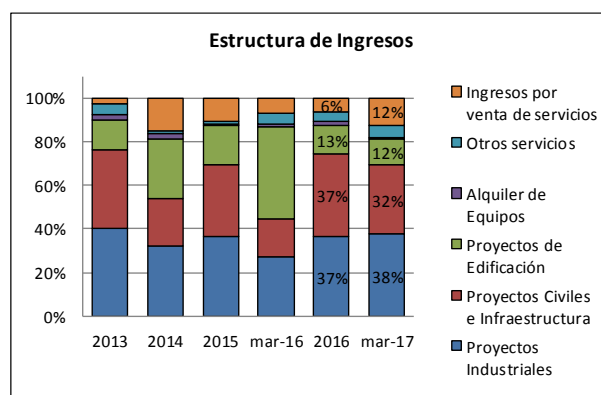
Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2016, COSAPI registró un resultado neto de S/9.2 millones (S/59.2 millones al cierre de 2015), nivel inferior en 84.40% en términos interanuales, explicado por el menor nivel de ventas registrado tanto en el negocio de ingeniería y construcción como el de servicios mineros, éste último impactado por el retraso de obras en la Segunda Etapa del Proyecto Shougang, la misma que se reinició el mes de febrero del presente ejercicio. Al primer trimestre del ejercicio 2017, COSAPI registró una pérdida de S/9.1 millones.

Es importante señalar que, de acuerdo con las NIIF, los ingresos asociados con el contrato de construcción se reconocen de acuerdo al método de avance de la obra, aplicando a los costos efectivamente incurridos hasta la fecha de análisis de los estados financieros y el margen de utilidad estimado para el total de la obra. Esto genera diferencias temporarias entre lo facturado y lo registrado como ingreso. Cuando lo facturado es menor a lo registrado como ingreso, dicha diferencia se registrará en el balance general como una cuenta por cobrar (Ingreso de Obras en Ejecución por Facturar) y en caso contrario se registrará como cuenta por pagar (Facturación en Exceso de costos y Utilidades Estimadas de Obras en Ejecución).

Los ingresos de la Compañía se redujeron en el ejercicio 2016 en 28.34% a un nivel de S/938.1 millones (S/1,309.0 millones en el 2015), mientras que al primer trimestre del presente ejercicio las ventas se incrementan en 28.25%. En este sentido, el ingreso por obras relacionado al negocio de construcción se redujo en 24.86% con una participación relativa del 93.59% en el 2016 (89.25% a diciembre de 2015) en línea con la caída del PBI construcción en el 2016. Cabe mencionar que forman parte de estos ingresos, los recuperos de costos provenientes de laudos arbitrales por S/15'224,000.0 (S/1'471,000.0 en el 2015). Por otro lado, el ingreso por venta de servicios, relacionado al negocio de servicios mineros se redujo en 57.24% con una participación relativa dentro del total de ingresos del 6.41% (10.75% en el 2015), explicado por el retraso de la segunda etapa del contrato con Shougang a consecuencia a su vez de un retraso en la culminación de la planta concentradora a cargo de otro contratista.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de ventas se reduce en 27.57% en el ejercicio 2016, en menor proporción que la reducción en ventas netas (-28.34%), cayendo el margen bruto de 14.15% a 13.23% interanualmente, mientras que en términos absolutos éste disminuyó en 33.00%. Cabe mencionar,

sin embargo, que en el negocio de ingeniería y construcción se mejoró el margen de varias de las obras, gracias a una gestión más eficiente de los proyectos y la obtención de bonos pre-acordados por la generación de ahorros con sus clientes. En el primer trimestre de 2017, el costo de venta se incrementa en 44.83%, por encima del crecimiento en las ventas, explicado por los menores márgenes obtenidos en los nuevos proyectos adjudicados, así como el menor margen en el contrato de Shougang Hierro al tratarse de los primeros meses de operación tras una pausa de más de un año, lo cual redujo el margen bruto de 15.06% a 4.08%.

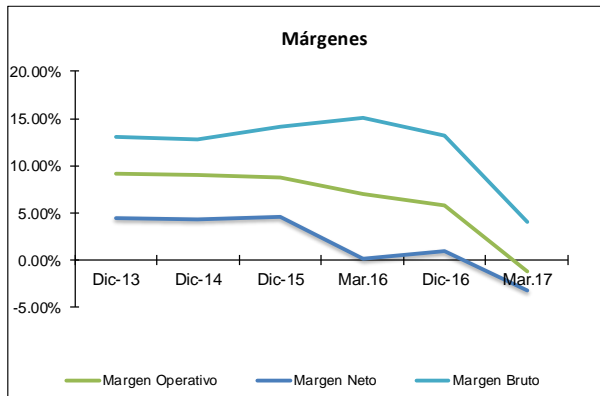
En relación a los gastos administrativos de la Compañía, éstos se reducen en 5.01% en el 2016 con respecto al mismo periodo de 2015. En este sentido, a lo largo del ejercicio, se incrementaron ligeramente los gastos de personal (1.00%) lo cual fue contrarrestado por la reducción en los servicios prestados por terceros (-18.19%). Por otro lado, la Compañía registró otros egresos operativos netos por S/8.0 millones, reflejando el costo por el atraso en Shougang, que ascendió a la fecha de análisis a S/4.0 millones e incluye gastos de personal por mantenimiento de la maquinaria, seguridad, depreciación por uso y costo del seguro, entre otros menores. Cabe mencionar que estos costos se mantienen como otros gastos operativos toda vez que no se generaron ingresos asociados a estos costos. De esta manera, la utilidad operativa a la fecha analizada se redujo en 53.24%, a un nivel de S/53.7 millones, equivalente a un margen operativo de 5.73% (8.78% a diciembre de 2015). Al primer trimestre de 2017, luego de incorporar gastos administrativos y otros ingresos operativos netos, se obtiene una pérdida operativa de S/3.2 millones.

Durante el periodo analizado los gastos financieros se contrajeron en 1.49%, a un nivel de S/30.8 millones desde S/31.29 millones en el 2015 -de los cuales S/18.0 millones corresponden a intereses sobre arrendamiento financiero, S/6.9 millones a intereses de bonos y S/4.2 millones a gastos por fianzas bancarias, entre otros menores- explicado principalmente por los menores intereses sobre contratos de leasing -debido a las amortizaciones realizadas mencionadas anteriormente-, menores comisiones por fianzas bancarias e intereses por pagar a relacionadas, las mismas que compensaron el mayor nivel de intereses por los bonos que se emitieron en setiembre de 2015.

Por otro lado, la cuenta participación en los resultados de negocios conjuntos y sucursales fue negativa en S/1.1 miles (S/- 1.8 miles en el 2015), explicado por la pérdida registrada en los negocios conjuntos Desarrollo Salaverry 475 S.A.C., Cosapi Inmobiliaria & Grupo LAR Desarrollos Inmobiliarios S.A.C. e Inversiones VenPerú S.A., contrarrestando la utilidad registrada en el Metro de Lima Línea 2 S.A. y en la operación que se tiene en Chile, Cosapi Mas Errazuriz Spa.

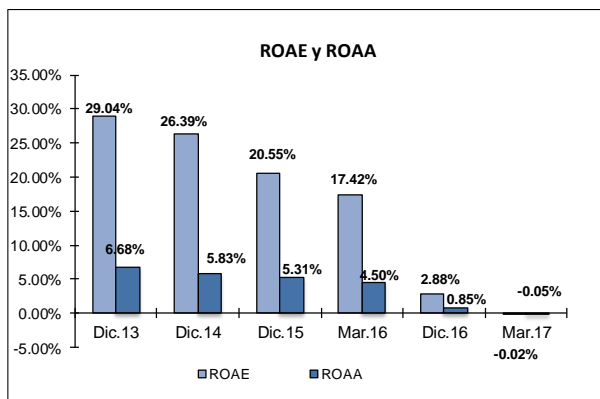
La utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos ascendió a S/25.1 millones, 70.31% por debajo entre ejercicios. La diferencia en cambio al periodo analizado fue negativa, ascendiendo la misma a S/5.1 millones, mientras que el impuesto a la renta se redujo en 62.82% en línea con la menor actividad, resultando en un margen neto de 0.98% (4.52% en el 2015). Por su parte, el retorno anualizado promedio sobre el capital (ROAE) y el retorno anua-

lizado promedio sobre los activos (ROAA) de COSAPI, se ubicaron en 2.88% y 0.85%, respectivamente.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

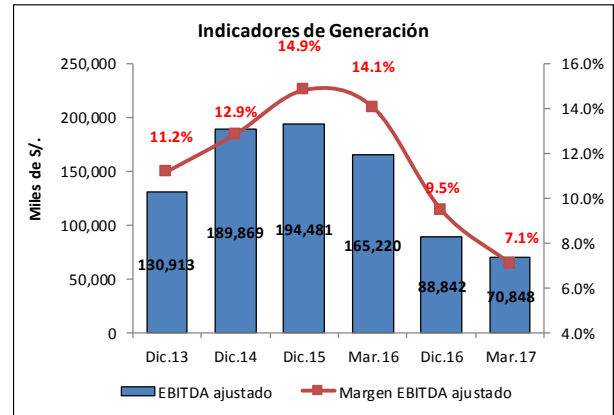
(*) Para el año 2013 se aísla el efecto de la venta de Cosapi Data, considerando el margen neto de operaciones continuadas.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

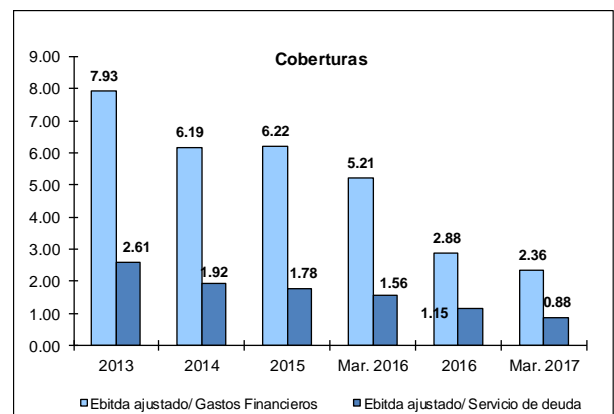
(*) Para los años 2012, 2013 se aísla el efecto de la venta de Cosapi Data

Al cierre del ejercicio 2016, el nivel de generación de COSAPI, medido a través del EBITDA Ajustado de los últimos doce meses alcanzó los S/88.8 millones, nivel inferior en 54.32% al registrado entre ejercicios, en línea con la menor utilidad operativa que se reduce en el periodo analizado en 53.24%, así como los menores cargos por amortización y depreciación (-63.85%) que responden al cambio en el método de depreciación en COSAPI Minería (método de horas de uso). Asimismo, en términos relativos, el margen EBITDA ajustado para el periodo analizado fue de 9.47%, inferior al registrado en el ejercicio 2015 (14.86%). Al primer trimestre del ejercicio 2017, el EBITDA ajustado anualizado alcanzó los S/70.8 millones, con un margen EBITDA ajustado anualizado de 7.09%.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

Se debe mencionar que el flujo de caja operativo del periodo 2016, asciende a S/86.6 millones, por encima de lo registrado en el ejercicio 2015 (S/54.1 millones). En este sentido la cobertura del servicio de deuda medido a través del flujo de caja operativo se incrementa de 0.5 veces en el 2015 a 1.1 veces en el 2016. Asimismo, la cobertura de gastos financieros y del servicio de deuda con el EBITDA ajustado, se deterioraron en el ejercicio 2016 pasando de 6.22 veces a 2.88 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 1.78 en el 2015 a 1.15 en el 2016. Al primer trimestre de 2017, la cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda alcanzaron los 2.36 veces y 0.88 veces, respectivamente.



Fuente: COSAPI / Elaboración: Equilibrium

COSAPI S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En Miles de Soles)

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Mar. 16	Dic. 16	Mar. 17
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	272,560	119,623	157,997	168,222	193,042	135,375
Cuentas por Cobrar Comerciales	266,025	314,413	257,014	242,232	232,671	223,340
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	25,716	27,955	25,261	34,010	52,319	20,626
Otras Cuentas por Cobrar	43,451	58,521	35,623	43,177	46,753	35,744
Existencias	29,237	43,359	48,581	46,159	62,086	67,946
Ingreso de Obras en Ejecución por Facturar	26,303	65,324	32,638	69,921	20,405	71,880
Otros Activos	29,363	73,070	37,725	32,296	39,930	43,862
Total Activo Corriente	692,655	702,265	594,839	636,017	647,206	598,773
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	0	0	-	-	-	-
Inversiones Financieras	21,726	57,351	84,864	84,495	80,816	81,086
Instalaciones, Maquinaria y Equipo	262,992	394,784	361,014	362,003	359,590	353,944
Otros Activos	4,765	16,491	16,119	18,488	19,697	25,055
Total Activo No Corriente	289,483	468,626	461,997	464,986	460,103	460,085
TOTAL ACTIVOS	982,138	1,170,891	1,056,836	1,101,003	1,107,309	1,058,858
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	15	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales	211,322	224,744	121,064	159,696	162,153	192,188
Adelanto de Clientes	192,104	200,282	100,474	109,959	107,242	118,904
Cuentas por Pagar a Relacionadas	36,620	22,023	27,820	63,008	86,207	64,781
Otras Cuentas por Pagar	103,418	56,997	62,924	51,344	53,630	42,575
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	33,674	68,320	77,784	74,376	46,590	50,405
Facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en ejecución	31,104	47,925	28,410	25,752	32,419	14,948
Total Pasivo Corriente	608,257	620,291	418,476	484,135	488,241	483,801
Obligaciones Financieras	139,664	278,658	314,322	295,432	290,098	270,311
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	5,901	4,168	5,003
Total Pasivo no Corriente	157,634	291,539	321,732	301,333	294,266	275,314
TOTAL PASIVO	765,891	911,830	740,208	785,468	782,507	759,115
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	5,891	6,887	4,576
Reserva Legal	10,236	18,836	24,113	28,000	28,000	28,923
Otras Reservas	0	5,891	5,891	5,156	5,891	5,891
Resultado del Ejercicio	80,628	62,721	59,159	331	9,231	-9,069
Resultados Acumulados	42,558	29,754	79,281	134,555	133,235	67,864
TOTAL PATRIMONIO NETO	216,247	259,061	316,628	315,535	324,802	299,743
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	982,138	1,170,891	1,056,836	1,101,003	1,107,309	1,058,858

ESTADO DE RESULTADOS

(En Miles de Soles)

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Mar. 16	Dic. 16	Mar. 17
Ventas Netas	1,169,801	1,474,924	1,309,020	217,654	938,073	279,146
Ingresos por Obras	1,140,134	1,251,100	1,168,306	202,514	877,903	244,472
Ingresos por ventas de servicios	29,667	223,824	140,714	15,140	60,170	34,674
Costo de Ventas	-1,017,496	-1,286,731	-1,123,848	-184,879	-814,012	-267,766
Costo de Obras	-993,201	-1,116,029	-1,013,198	-174,854	-767,854	-240,730
Costo de Servicios	-24,295	-170,702	-110,650	-10,025	-46,158	-27,036
Utilidad Bruta	152,305	188,193	185,172	32,775	124,061	11,380
Gastos de Administración	-47,097	-56,797	-65,579	-15,331	-62,293	-15,172
Gastos de Venta	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos Neto	2,555	787	-4,691	-2,272	-8,044	635
Utilidad de Operación	107,763	132,183	114,902	15,172	53,724	-3,157
Ingresos Financieros	2,449	6,445	2,810	683	3,338	446
Gastos Financieros	-16,515	-30,686	-31,285	-7,958	-30,819	-7,208
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	-13	-1,115	1,908
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	124,250	97,043	84,627	7,884	25,128	-8,011
Diferencia en cambio	-11,412	-5,583	3,657	-6,715	-5,068	-4,439
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	112,838	91,460	88,284	1,169	20,060	-12,450
Impuesto a la Renta	-32,210	-28,741	-29,125	-838	-10,829	3,381
Utilidad Neta	80,628	62,719	59,159	331	9,231	-9,069

Cosapi S.A. y Subsidiarias

PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Financieros	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Mar. 16	Dic. 16	Mar. 17
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio Neto	3.54	3.52	2.34	2.49	2.41	2.53
Pasivo / Capital Social	9.57	6.51	5.29	5.61	5.59	3.80
Pasivo / Activo	0.78	0.78	0.70	0.71	0.71	0.72
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.23	0.38	52.97%	0.47	43.03%	42.25%
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.65	1.08	0.99	0.94	0.89	0.90
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.80	1.34	1.24	1.17	1.04	1.07
Pasivo Corriente / Pasivo	0.79	0.68	0.57	0.62	0.62	0.64
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.53	0.21	0.57	0.96	0.95	0.34
Cartas Fianza / Patrimonio	4.23	4.16	3.07	3.03	2.70	2.93
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.14	1.13	1.42	1.31	1.33	1.24
Prueba Ácida	1.00	0.91	1.16	1.08	1.01	0.98
Activo Corriente / Pasivo	0.90	0.77	0.80	0.81	0.83	0.79
Capital de Trabajo	84,398	81,974	176,363	151,882	158,965	114,972
Generación						
EBITDA del periodo	133,468	190,656	189,790	22,063	80,798	6,976
EBITDA Anualizado	133,468	190,656	189,790	161,949	80,798	65,711
Margen EBITDA	11.41%	12.93%	14.50%	13.81%	8.61%	6.57%
EBITDA Ajustado del periodo	130,913	189,869	194,481	24,335	88,842	6,341
EBITDA Ajustado Anualizado	130,913	189,869	194,481	165,220	88,842	70,848
Margen EBITDA ajustado anualizado	11.19%	12.87%	14.86%	14.09%	9.47%	7.09%
EBITDA ajustado anualizado/Gastos Financieros	7.93	6.19	6.22	5.21	2.88	2.36
EBITDA ajustado anualizado /Servicio de Deuda	2.61	1.92	1.78	1.56	1.15	0.88
Deuda Financiera / EBITDA Anualizado	1.30	1.82	2.07	2.28	4.17	4.88
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado Anualizado	1.32	1.83	2.02	2.24	3.79	4.53
FCO del periodo	186,973	-47,901	54,089	40,603	86,583	-28,991
FCO Anualizado	186,973	-47,901	54,089	88,459.0	86,583	16,989.0
FCO anualizado/Servicio de deuda	3.7	-0.5	0.5	0.8	1.1	0.2
FCO anualizado / Obligaciones financieras corrientes	5.5	-0.7	0.7	1.2	1.9	0.3
FCO anualizado/ Gastos Financieros	11.3	-1.6	1.7	2.8	2.8	0.6
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	4.03%	3.85%	5.01%	7.04%	6.64%	5.44%
Gastos Financieros / Ventas	1.41%	2.08%	2.39%	3.66%	3.29%	2.58%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	69	65	60	85	76	61
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	74	62	39	79	71	60
Rotación de Inventarios (días)	10	12	16	22	27	23
Ciclo de conversión de efectivo (días)	6	15	37	28	33	24
Rentabilidad						
Margen Neto (**)	4.44%	4.25%	4.52%	0.15%	0.98%	-3.25%
Margen Operativo	9.21%	8.96%	8.78%	6.97%	5.73%	-1.13%
ROAE (*)	29.04%	26.39%	20.55%	17.42%	2.88%	-0.05%
ROAA (*)	6.68%	5.83%	5.31%	4.50%	0.85%	-0.02%

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

Resguardos Financieros	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Mar. 16	Dic. 16	Mar. 17
Ratio de Endeudamiento <=6.00 (1)	-	1.83	2.02	2.24	3.79	4.53
Ratio de Apalancamiento <=2.75 (2)	-	1.68	0.87	1.04	0.91	1.11

(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 017.07.2016 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 (AI 30.09.16) *	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 15 de diciembre de 2016

** 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 31.12.2016

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 31.12.2016

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 31.12.2016

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 Inmobiliaria
Deyve Porta Véliz	Gerente Unidad de Plantas Industriales
Juan Pablo Vásquez	Gerente Unidad Edificaciones
José Tavera Salazar	Gerente Unidad Ingeniería
Raimundo Flores Cárdenas	Gerente Unidad Negocios Internacionales
Melquiades Damián Jara	Gerente de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad
Gustavo Morales Valentín 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 Contre-ras	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, consecencial 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.