

## FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Sesión de Comité N° 21/2016: 25 de mayo del 2016  
Información financiera auditada 31 de diciembre del 2015

Analista: Jennifer Cárdenas E.  
jcardenas@class.pe

Cosapi S.A. ("COSAPI") es una empresa constituida en el año 1967, que se ha posicionado como una de las empresas más importante en el sector construcción. COSAPI se desenvuelve en negocios de Ingeniería y Construcción, Servicios Mineros, Concesiones e Inmobiliario. Al 31 de diciembre del 2015, COSAPI registró ingresos por S/ 1,309 millones, contando actualmente con un *backlog* de proyectos por cerca de S/ 5,559 millones a ser desarrollados en los próximos 35 años, con activos por S/ 1,079.32 millones y un patrimonio de S/ 316.63 millones.

### Clasificaciones Vigentes

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI  
Perspectivas

**AA**  
**Estables**

### FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI, se sustenta en los siguientes factores:

- La trayectoria empresarial de COSAPI en el mercado peruano, respaldado por el prestigio de sus accionistas.
- Las proyecciones de los flujos generados por sus negocios en desarrollo.
- El crecimiento de las ventas de sus operaciones de COSAPI, provenientes de las diferentes actividades en los negocios que desarrolla.
- El importante "backlog" de proyectos con que cuenta, a ser desarrollados en los próximos años (US\$ 1,629 millones), así como, los realizados en los últimos ejercicios, proyectando estabilidad en su operación y en sus ingresos en el mediano plazo.
- El plan de diversificación de negocios, tanto de COSAPI, como de sus subsidiarias, apoyado por socios estratégicos con experiencia en cada segmento en donde participa.
- Su actual situación financiera.
- Las perspectivas respecto al desempeño futuro del sector construcción en el país.

La categoría de clasificación de riesgo asignada, también ha tomado en cuenta factores adversos, como:

- La creciente competencia existente en el sector construcción.
- La influencia de los costos de producción en su operación.
- El incremento en el nivel de endeudamiento registrado en el 2013 y en el 2014, por la compra de equipos especializados para atender el negocio minero.

- La sensibilidad a cambios en las variables económicas que se presentan en los sectores de construcción y de minería.

COSAPI es una empresa con operaciones que se remontan a 1967, dedicada a brindar servicios de ingeniería y construcción de obras civiles y de montajes electromecánicos, en los sectores de infraestructura, proyectos industriales, de petróleo y gas, y obras civiles de edificación.

### Indicadores Financieros

En miles de soles a diciembre del 2015

|                               | Dic.2013  | Dic.2014  | Dic.2015  |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Total Activos                 | 1,022,422 | 1,201,219 | 1,079,320 |
| Activos Fijos                 | 273,779   | 405,009   | 361,014   |
| Total Pasivos                 | 797,305   | 935,448   | 762,692   |
| Deuda financiera              | 180,463   | 355,965   | 392,106   |
| Patrimonio                    | 225,117   | 265,771   | 316,628   |
| Ventas                        | 1,217,782 | 1,513,126 | 1,309,020 |
| Margen Bruto                  | 158,552   | 193,067   | 185,172   |
| Resultado Operacional         | 112,183   | 135,608   | 114,902   |
| Utilidad neta                 | 83,935    | 64,346    | 59,159    |
| Res. Operacional / Ventas     | 9.21%     | 8.96%     | 8.78%     |
| Utilidad / Ventas             | 4.44%     | 4.25%     | 4.52%     |
| Rentabilidad patrimonial      | 44.79%    | 26.22%    | 20.32%    |
| Rentabilidad / Activos        | 8.21%     | 5.36%     | 5.48%     |
| Liquidez corriente            | 1.14      | 1.13      | 1.40      |
| Pasivo / Patrimonio           | 3.54      | 3.52      | 2.41      |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 0.80      | 1.34      | 1.24      |
| Índice de Cobertura Histórico | 9.26      | 7.50      | 7.07      |

\* Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre del 2015

El “backlog” estimado al 31 de diciembre del 2015, es de aproximadamente US\$ 1,629 millones. Esto representa 4.2 veces el total de sus ingresos, a ser desarrollado un 75% en los próximos 4 años y el 25% restante después del 2021.

Ello permite adecuada predictibilidad en la capacidad de generación de ingresos de la empresa en el mediano plazo. Para el desarrollo de sus operaciones, COSAPI cuenta con las siguientes subsidiarias: (i) Cosapi Minería S.A.C., empresa que brinda servicios mineros, (ii) Cosapi Concesiones, que se encarga del desarrollo de las concesiones público- privadas en las que participa la empresa; y (iii) Cosapi Inmobiliaria S.A.C., empresa dedicada a desarrollar proyectos inmobiliarios para el segmento socioeconómico B en Lima.

COSAPI participa además en 2 asociaciones para el desarrollo de las concesiones Línea 2 del Metro de Lima y del Proyecto Especial Majes Siglas II Etapa.

En setiembre del 2015, COSAPI colocó la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto S/ 70 millones a un plazo de 10 años, a ser utilizados para nuevos proyectos, con especial énfasis en las nuevas concesiones en las que participa.

Para garantizar el pago de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, se ha planteado los siguientes resguardos financieros: (i) Ratio de Endeudamiento (Deuda Financiera/EBITDA Ajustado) < 3.5 veces; y (ii) Ratio de Apalancamiento [(Pasivo Total – Caja - Existencias - Cuentas por Cobrar Comerciales de COSAPI) / Patrimonio] < 2.75 veces.

Al cierre del ejercicio 2015, COSAPI presenta un nivel de endeudamiento financiero, equivalente a 51.41% de su total de pasivos (38.05% a diciembre del 2014). La deuda financiera está compuesta por los bonos corporativos, y por operaciones de arrendamiento financiero y por préstamos

bancarios, concertados principalmente para compra de equipos.

Al 31 de diciembre del 2015, el ratio de Endeudamiento (Deuda Financiera/EBITDA) fue de 1.70, mostrando una disminución respecto a lo registrado a diciembre del 2014 (1.82). Su ratio de Pasivo/Patrimonio fue de 2.41, mientras que al cierre del 2014, este fue de 3.52.

COSAPI cuenta con un patrimonio de S/ 316.63 millones, presentando un incremento de 19.14% respecto al cierre del ejercicio 2014 (S/ 265.77 millones a valores constantes), explicado por incremento en los resultados acumulados.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI se presentan estables en un entorno de condiciones favorables en razón a la experiencia y al respaldo de sus accionistas, a la diversificación en nuevos negocios, y a su importante backlog de proyectos. El crecimiento observado en el sector construcción y en los proyectos públicos en desarrollo en los últimos años han incentivado la entrada de nuevos competidores al mercado peruano, determinando que las empresas con trayectoria en el país, diversifiquen sus operaciones hacia otros sectores. En ese entorno de mercado, las acciones del Gobierno están contribuyendo a impulsar el sector, promoviendo diversas obras de infraestructura de acuerdo a sus políticas de inversión presupuestal descentralizada y al desarrollo de programas económicos anti-cíclicos.

COSAPI está enfrentando el futuro con un apropiado plan de diversificación de negocios, para lo que requiere de recursos financieros que permitan el cumplimiento de metas y la ejecución de los proyectos que tiene contratado.

## 1. Descripción de la Empresa.

Cosapi S.A. ("COSAPI"), es una empresa constituida en febrero de 1967, que opera como empresa *holding* en negocios de: (i) Ingeniería y Construcción, (ii) Servicios Mineros, (iii) Concesiones, e (iv) Inmobiliarios.

COSAPI inició sus operaciones en el año 1960 como empresa constructora encargada de montajes de plantas industriales por medio de la formación de la empresa PIVASA Ingenieros S.A., organizada por los señores Walter Piazza Tangüis y José Valdez Calle.

En el año 1963, PIVASA forma un consorcio con SADE de Argentina, empresa de propiedad de General Electric, para instalar la primera línea de transmisión de 220 KV entre la Central Hidroeléctrica de Huinco y Lima.

Posteriormente, en 1967 el Consorcio SADE – PIVASA se convirtió en COSAPI, razón social con la que opera hasta ahora, quedando en ese momento solo como accionistas los Sres. Piazza y Valdez.

En los años ochenta, COSAPI diversifica sus operaciones hacia obras civiles y carreteras, participando en diversos proyectos de irrigación como el Canal Miguel Checa en Piura, Chavimochic y Chincas. En cuanto a plantas industriales, COSAPI constituyó las plantas de Tintaya y de Cementos Yura en Arequipa.

En el año 1993, ingresa al mercado peruano la empresa de ingeniería y construcción de Estados Unidos, Bechtel, firmando un contrato de exclusividad con COSAPI. Mediante este contrato se ejecutó el proyecto de lixiviación por solvente y electrodeposición de Southern Perú Copper Corporation en Toquepala por US\$ 100 millones. COSAPI recibió en el año 1996, un aporte de capital de The Latin America Enterprise Construction Holding Inc., empresa holding constituida por The Latin America Enterprise Fund. L.P. Este aumento de capital permitió a COSAPI incrementar su capacidad de contratación y acelerar el crecimiento de sus ventas.

En el año 2000, en sociedad con Bechtel y Fraport, COSAPI constituyó Lima Airport Partners (LAP), empresa que ganó la concesión del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez.

En el año 2010, el consorcio compuesto por COSAPI y Cobra Infraestructura Hidráulica S.A. (Grupo ACS) obtuvo la concesión para el desarrollo de la irrigación Majes Sigüas II Etapa.

El 28 de marzo del 2014 se otorgó la buena pro para la ejecución de la línea 2 del Metro de Lima y Callao al Consorcio Nuevo Metro de Lima, integrado por las empresas españolas Iridium Concesiones de Infraestructuras S.A. (Grupo ACS) y Vialia Sociedad Gestora de Concesiones de Infraestructuras S.L. (Grupo FCC); las empresas italianas

Salini Impreglio S.P.A., Ansaldo Breda S.P.A., y Ansaldo STS S.P.A.; y COSAPI.

### a. Propiedad

Al 31 de diciembre del 2015, el capital social de la Compañía está representado por 140 millones acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

| <b>Accionistas al 31 de diciembre del 2015</b> | <b>%</b>      |
|------------------------------------------------|---------------|
| Interandes Holding S.A.                        | 37.45         |
| Laeche S.A.C.                                  | 25.00         |
| Walter Piazza de la Jara                       | 12.49         |
| Maria Cecilia Piazza de la Jara                | 11.15         |
| José Valdez Calle                              | 10.40         |
| Otros accionistas                              | 3.51          |
| <b>Total</b>                                   | <b>100.00</b> |

Actualmente 71.72% de los accionistas han transferido sus acciones a un Patrimonio Fideicometido administrado por La Fiduciaria S.A. Este Patrimonio Fideicometido se encarga de administrar los derechos políticos y económicos de las acciones transferidas. El plazo de vigencia de este Fideicomiso es de 10 años contados a partir del 22 de mayo del 2012.

### b. Empresas Vinculadas

Para el desarrollo de sus operaciones COSAPI es propietaria de las siguientes empresas dedicadas a realizar actividades relacionadas directamente con su actividad económica:

- (i) **COSAPI Minería S.A.C.**, en donde COSAPI participa con 99.99%; brinda servicios de desarrollo de minas (incluyendo actividades de perforación, voladura, carguío y el transporte de mineral y estériles) y movimiento masivo de tierras.
  - (ii) **COSAPI Concesiones S.A.**, subsidiaria de COSAPI en 99.9%; empresa que se dedica a la gestión y a la explotación de bienes públicos, infraestructura pública o de servicios públicos a través de concesiones.
  - (iii) **COSAPI Inmobiliaria S.A.C.**, subsidiaria de COSAPI en 99.9%; empresa encargada del desarrollo de negocios inmobiliarios por cuenta propia o de terceros y de la ejecución de actividad directa o indirecta, vinculadas a bienes raíces.
- COSAPI Inmobiliaria S.A.C. es propietaria de 50% de las empresas Cosapi Inmobiliaria & Grupo Lar Desarrollos Inmobiliarios S.A.C., y Desarrollo Salaverry 475 S.A.C., empresas dedicadas a realizar la construcción y la promoción de proyectos específicos.

Cosapi Inmobiliaria & Grupo Lar Desarrollos Inmobiliarios S.A.C. se encuentra desarrollando el Proyecto Duplo (Breña, Lima), mientras que, Desarrollo Salaverry 475 S.A.C. se encuentra desarrollando el Proyecto Nesta (Jesús María).

Adicionalmente, COSAPI es propietaria de 100% de Desarrollo Belisario 1035 S.A.C. empresa que se encuentra desarrollando el Proyecto Velia (Lince, Lima).

Adicionalmente, COSAPI participa en dos concesiones:

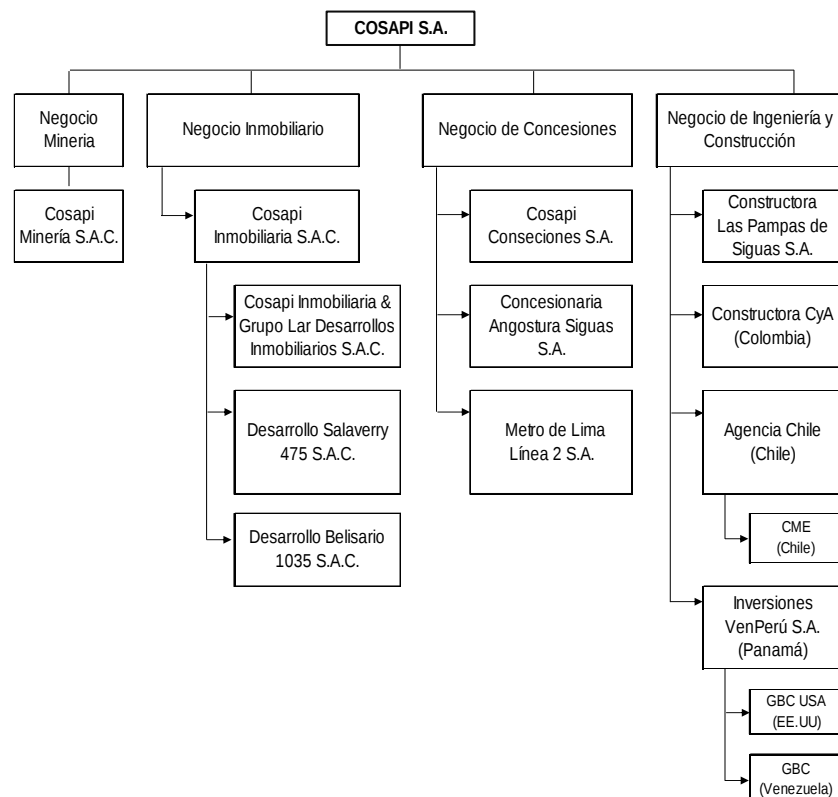
- (i) **Concesionaria Angostura Sigwas S.A.**, concesión donde COSAPI participa con 40%, conformada por COSAPI y por la empresa Cobra Instalaciones y Servicios S.A. Este contrato de concesión se suscribió el 9 de diciembre del 2010, con un plazo de 20 años, en la que se adjudicó la construcción, la operación y el mantenimiento de las obras mayores de afianzamiento hídrico y de infraestructura para irrigación del Proyecto Majes Sigwas II (Pampas Sigwas - Arequipa). COSAPI y Cobra Infraestructura Hidráulica S.A. han constituido dos empresas: (i) la Concesionaria Angostura Sigwas S.A. para operar la Concesión del Proyecto Majes Sigwas II; y (ii) la Constructora Las Pampas

Sigwas S.A para realizar las obras de ingeniería y construcción de la Concesión.

- (ii) **Metro de Lima Línea 2 S.A.**, concesión conformada por COSAPI (donde participa con 10 %), Salini Impregilo S.P.A., Iridium Concesiones Infraestructura S.A., Vialia Sociedad Gestora de Concesiones de Infraestructura S.L., Ansaldo Breda S.P.A., y Ansaldo STS S.P.A.

El contrato de concesión del Proyecto Línea 2 y Ramal Av. Faucett – Av. Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao, se suscribió el 29 abril del 2014 con un plazo de 35 años y con una inversión de US\$ 5,490 millones, en la que se adjudicó la construcción y la operación de una línea de metro subterránea en el eje Este – Oeste de Lima, de 27 km de longitud (Línea 2) y un ramal de 8 km correspondiente a la Av. Elmer Faucett desde la Av. Oscar Benavides hasta la Av. Néstor Gambetta. La línea 2 del Metro de Lima conectará a 13 distritos de Lima y Callao, con una capacidad prevista de 1.2 millones de pasajeros al día. A finales del ejercicio 2014, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó un crédito por US\$ 750 millones para financiar parte de la construcción de este proyecto.

Estructura Legal de Cosapi S.A. y Subsidiarias



El 10 de junio del 2015, el Consorcio colocó bonos por US\$ 1,155 millones a un plazo de 19 años con un rendimiento de 5.875%. Asimismo, en octubre de ese año se cerró un préstamo sindicado con subsidio de SACE (ECA Italiana) por US\$ 800 millones a un plazo de 20 años. Los fondos recaudados permitieron obtener el cierre financiero del proyecto de la Línea 2 del Metro de Lima, proyecto cofinanciado con el Estado Peruano. COSAPI también cuenta con sucursales en Colombia, Panamá, República Dominicana y en Chile.

#### d. Estructura administrativa

El Directorio de COSAPI está integrado por siete miembros, elegidos en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 15 de marzo del 2016 por un plazo de tres años. La conformación actual del Directorio es la siguiente:

##### Directorio

|                  |                                                                                                                                        |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Presidente:      | Walter Piazza de la Jara                                                                                                               |
| Vice Presidente: | Fernando Valdez Torero                                                                                                                 |
| Directores:      | Hernán Escalante Pareja<br>Francisco Moreyra Mujica<br>Alfredo Sillau Valdez<br>Felipe Barclay Piazza<br>María Helena Hernández Pastor |

La administración de COSAPI cuenta con experiencia en el sector ingeniería y construcción, así como en otras líneas de negocio relacionadas a este rubro.

##### Plana Gerencial

|                                                                |                              |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------|
| Presidente Ejecutivo:                                          | Walter Piazza de la Jara     |
| Vicepresidente Ejecutivo:                                      | Fernando Valdez Torero       |
| Gerente General – Cosapi S.A. Ingeniería y Construcción:       | Lizardo Helfer Llerena       |
| Gerente General – Cosapi Minería y Gerente UN Infraestructura: | Alberto Mego Calderón        |
| Gerente General – Cosapi Concesiones                           | Javier Amézaga Castañeda     |
| Gerente General – Cosapi Inmobiliaria                          | Daniel Fernández Sánchez     |
| Gerente de Administración y Finanzas:                          | Renato Zolli Federici        |
| Gerente UN Proyectos Industriales:                             | Deyve Porta Véliz            |
| Gerente UN Edificaciones:                                      | Luis Valeriano Murga         |
| Gerente UN Ingeniería:                                         | José Tavera Salazar          |
| Gerente UN Internacional:                                      | Raimundo Flores Cárdenas     |
| Gerente de Gestión de Operaciones:                             | Carlos Alfaro Bacigalupo     |
| Gerente de Seguridad, Salud Ocupacional y Medio Ambiente:      | Fernando Mendoza Contreras   |
| Gerente de Contabilidad:                                       | María Elena Hernández Pastor |
| Gerente de Presupuestos y Licitaciones:                        | Jorge Durán Basurto          |
| Gerente de Marketing:                                          | Gustavo Morales Valentín     |
| Gerente de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad:        | Melquiades Damián Jara       |
| Gerente de Asesoría Legal:                                     | Luis Arrese Orellana         |

Cabe destacar la estabilidad y la experiencia de la plana gerencial de la empresa, garantizando una adecuada continuidad de sus planes estratégicos.

Dentro de la gestión de la Gerencia de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad, COSAPI promueve el reclutamiento del mejor talento humano, el desarrollo del personal, la retención del talento humano, la mejora del clima laboral y la implementación de un Sistema de Gestión de Sostenibilidad.

COSAPI ha realizado diversas gestiones, entre las que destacan: (i) fortalecimiento de la estructura organizacional mediante contrataciones estratégicas promoviendo un rol activo en las decisiones de promoción/rotación interno; (ii) inicio de implementación del sistema de desarrollo del personal obrero; (iii) difusión de valores corporativos; y (iv) mayor involucramiento de los colaboradores en los eventos corporativos.

## 2. Negocios

COSAPI se dedica a proveer servicios de ingeniería y construcción dentro del campo de las obras civiles y de los montajes electromecánicos, principalmente en los segmentos de infraestructura, de proyectos industriales, de petróleo y gas, y de obras civiles.

La empresa cuenta con las certificaciones de Sistemas de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional OHSAS 18001, del Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001 y del Sistema de Gestión de Calidad ISO 9001. Además cuenta con la certificación de buen empleador y el distintivo de Empresa Socialmente Responsable (ESR), y ha recibido también el reconocimiento de Merco Perú, como la empresa más atractiva para trabajar en el sector Ingeniería y Construcción.

Para el desarrollo de sus diferentes actividades, COSAPI cuenta con cuatro líneas de negocios: Ingeniería y Construcción, Servicios Mineros, Inmobiliario y Concesiones.

Las operaciones en estas líneas de negocio se desarrollan a nivel nacional e internacional, lo cual busca contrarrestar parcialmente la estacionalidad propia de la industria.

#### a. Negocio de Ingeniería y Construcción

COSAPI cuenta con más de 50 años de experiencia en la ejecución de grandes proyectos y complejos industriales, ofreciendo soluciones diferentes y exitosas a sus clientes desde el inicio de los proyectos, con equipos multidisciplinarios de ingeniería y construcción. Ello garantiza contar con diseños debidamente calificados.

Estas líneas de actividades están dividida en cinco unidades de negocio: infraestructura, edificaciones, plantas industriales, ingeniería e internacional.

- **Infraestructura:** esta unidad de negocio enfoca su participación como contratista en proyectos de construcción de puertos, túneles, presas, centrales hidroeléctricas y obras de irrigación así como en la construcción, la rehabilitación y la conservación de carreteras. Entre otros principales proyectos desarrollados recientemente por esta unidad de negocio se tiene: (i) la construcción de la carretera Ayacucho – Abancay; (ii) la construcción de las pozas de agua y del túnel de desvío del río Asana para el proyecto Quellaveco; y (iii) la construcción de la presa del río Torata.

Adicionalmente, se encuentra desarrollando la obra de Rehabilitación y Mejoramiento de la carretera Imperial-Pampas (Provincia de Tayacaja - Huancavelica), que consiste en un volumen de excavación de aproximadamente 1'666,247 m3, de construcción de 39.4 km de cunetas, 11.9 km de canales, un pontón, muros, alcantarillas y otras obras.

A diciembre del 2015, esta unidad de negocio tiene un backlog de US\$ 742.33 millones, lo cual representa 81.14% de la línea de negocios de Ingeniería y Construcción.

- **Edificaciones:** esta unidad de negocio tiene como objetivo desarrollar proyectos urbanos de elevada complejidad técnica bajo los mejores estándares de seguridad y de calidad, brindando servicios que integren el diseño y la construcción.

Entre los principales proyectos desarrollados recientemente por esta unidad de negocio, se tiene: (i) la construcción de la Villa Deportiva Nacional (VIDENA) para el Instituto Peruano del Deporte; (ii) la construcción del Hospital Nacional Guillermo Almenara Irigoyen, proyecto que se ejecutó en un plazo de 31 meses y que comprendió la elaboración del expediente técnico y la ejecución de obras.

Esta unidad de negocio desarrolló la Nueva Sede del Banco de la Nación mediante un contrato integrado de diseño, ingeniería y construcción (EPC), bajo la modalidad *Fast Track*.

A diciembre del 2015, esta unidad de negocio tiene un backlog de US\$ 64.76 millones, lo cual representa 7.08% de la línea de negocios de Ingeniería y Construcción.

- **Plantas Industriales:** esta unidad de negocio tiene por objeto la construcción y el montaje de plantas de proceso para los sectores de minería, hidrocarburos, energía, cemento y tratamiento de aguas.

Entre los principales proyectos desarrollados recientemente se tiene:

(i) la construcción, el montaje eléctrico y mecánico de la planta de chancado y de la planta concentradora de la mina Constancia para Hudbay Perú S.A.C.; (ii) el movimiento de tierras, obras civiles, montaje de estructuras, montaje mecánico, tuberías, obras eléctricas e instrumentación de la planta concentradora de la mina Alpamarca, para la Compañía Minera Volcán S.A.C. ; (iii) la ampliación de la planta de Atocongo (Unacem) que contempló la fabricación de 4,200 toneladas de estructuras y equipos, así como el ensamblado de 15,830 toneladas de equipos, estructuras, refractarios y tuberías de servicio principalmente en las áreas de prensa de clinker, prensa de crudo y el sistema del Precalentador – Horno – Enfriador ; y (iv) las obras civiles de Área Húmeda Toromocho y el montaje mecánico Área Húmeda. A diciembre del 2015, esta unidad de negocio tiene un backlog de US\$ 92.20 millones, lo cual representa 10.08% del negocio de Ingeniería y Construcción.

- **Ingeniería:** esta unidad de negocio está enfocada tanto a brindar servicios a clientes externos como internos de COSAPI. Se especializa en proveer servicios que incluyen, entre otros, la elaboración de estudios de factibilidad, expedientes técnicos, ingeniería conceptual e ingeniería a detalle, especialmente en los sectores de plantas industriales, minería, infraestructura y edificaciones. También ofrece, apoyo en la elaboración de pre diseños y asesoramiento técnico para la elaboración de presupuestos.

Esta unidad de negocio cuenta con un staff completo en todas las disciplinas como arquitectura, ingeniería civil, eléctrica, sanitaria, sistemas especiales y mecánica, lo que permite dar soluciones integrales a sus clientes, respaldándose en herramientas de última generación como BIM (Building Information Modelling). Se cuenta con experiencia en temas de constructabilidad dada su relación organizacional con las demás unidades de negocio.

A diciembre del 2015, esta unidad de negocio tiene un backlog de US\$ 2.56 millones, lo cual representa 0.28% del negocio de Ingeniería y Construcción.

- **Negocio Internacional:** esta unidad se encuentra encargada de implementar la estrategia de internacionalización de COSAPI. En este sentido, esta unidad es la encargada de la búsqueda de nuevos proyectos y de supervisar su ejecución por parte de nuevas subsidiarias en Chile, Colombia y en otros

países de la región en los que se presente oportunidad de proyectos.

Esta unidad promueve la venta de servicios de las demás unidades de negocio de COSAPI en el extranjero. En Chile se ha constituido Cosapi Mas Errazuriz, y en Colombia la Constructora CyA S.A.S. para ofrecer servicios de construcción y montaje electromecánicos para los sectores de minería, energía, plantas industriales e infraestructura.

Adicionalmente, COSAPI brinda servicios a consorcios por la modalidad de gastos reembolsables, donde a diciembre del 2015 registran un *backlog* US\$ 12.99 millones, representando 0.80% del total del *backlog* de COSAPI.

#### b. Negocio de Servicios Mineros

En el año 2013, COSAPI constituyó Cosapi Minería S.A.C. (Cosapi Minería) para desarrollar la línea de negocio de servicios mineros, ofreciendo servicios de perforación, voladura, carguío y transporte de material (estéril y mineral) en operaciones de tajo abierto.

La creación de Cosapi Minería, permite separar la gestión de proyectos en el sector minero, en donde COSAPI ha acumulado amplia experiencia en tareas relacionadas con compañías mineras como Newmont y Barrick en sus operaciones mineras en Yanacocha y Pierina, respectivamente.

En abril del 2014, la Minera Shougang Hierro Perú S.A.A. adjudicó a Cosapi Minería el contrato de servicios para realizar la extracción y transporte de material estéril y mineral por un plazo de ocho años por un valor de US\$ 542 millones.

Actualmente, Cosapi Minería viene trabajando con diversos clientes potenciales para el desarrollo de nuevos contratos, proyectando aumentar su volumen de ingresos, con al menos un contrato adicional anual (o cada dos años).

A diciembre del 2015, el *backlog* de esta línea de negocio es de US\$ 389.89 millones, representando 23.94% del total del *backlog* de COSAPI.

#### c. Negocio Inmobiliario

En el año 2014, COSAPI constituyó Cosapi Inmobiliaria S.A.C. (Cosapi Inmobiliaria) para desarrollar la línea de negocio inmobiliario. Esta línea de negocio está dedicada al desarrollo y la construcción de bienes inmuebles, exclusivamente destinados a vivienda, para el Nivel Socio Económico B en Lima, permitiendo mejorar la calidad de vida de la población y que contribuyan activamente en la generación de una mejor ciudad.

Actualmente, esta línea de negocio se encuentra desarrollando tres proyectos inmobiliarios con una inversión de US\$ 12 millones:

- Proyecto Duplo (Breña, Lima), proyecto desarrollado en sociedad con el Grupo Lar de España, el cual consiste en la construcción de 28 pisos, con aproximadamente 400 departamentos.
- Proyecto Nesta (Jesús María, Lima), proyecto desarrollado en sociedad con el Grupo Lar de España, el cual consiste en la construcción de aproximadamente 420 departamentos.
- Proyecto Velia (Lince, Lima), proyecto desarrollado exclusivamente por Cosapi Inmobiliaria, el cual consiste en la construcción de 88 departamentos.

La estrategia de Cosapi es que las ventas de su negocio inmobiliario no superen el 10% de las ventas del Grupo.

#### d. Negocio de Concesiones

El negocio de concesiones en infraestructura y de servicios público cuenta actualmente con dos concesiones en el país, en donde COSAPI mantiene participación:

- Concesión Línea 2 del Metro de Lima: En abril del 2014, ProInversión adjudicó la concesión para la construcción y operación del Proyecto Línea 2 y Ramal Av. Faucett – Av. Gambetta de la Red Básica del Metro de Lima y Callao, al Consorcio Nuevo Metro de Lima conformado por COSAPI, Impregilo S.P.A., Iridium Concesiones Infraestructura S.A., Vialia Sociedad Gestora de Concesiones de Infraestructura S.L., Ansaldo Breda S.P.A., y Ansaldo STS S.P.A. El plazo de la concesión es por 35 años, con una inversión total de US\$ 5,490 millones.
- Concesionaria Angostura Sigüas S.A., concesión conformada por COSAPI y la empresa Cobra Instalaciones y Servicios S.A., para el desarrollo del proyecto Majes Sigüas para el Gobierno Regional de Arequipa por una inversión total de US\$ 550 millones y a un plazo de 20 años.

El proyecto comprende la ejecución del trasvase de las aguas del río Apurímac al río Colca en la provincia de Caylloma, las obras de derivación de las aguas del río Sigüas a las Pampas Sigüas, y el sistema de distribución del agua para irrigar 38,500 hectáreas.

En setiembre del 2014, COSAPI constituyó Cosapi Concesiones S.A. (Cosapi Concesiones) para desarrollar nuevos proyectos en la línea de negocio de Concesiones, buscando potenciar el crecimiento de largo plazo del mercado de obras públicas a través de asociaciones público-privadas.

Actualmente, tiene 14 proyectos de iniciativas privadas, y 4 proyectos admitidos a trámite, los mismos que contemplan inversiones estimadas en US\$ 6,200 millones y US\$ 320 millones en CAPEX, respectivamente.

A diciembre del 2015, el negocio de concesiones tiene un *backlog* de US\$ 324.04 millones, representando 19.89% del total del *backlog* de COSAPI.

#### 4. Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI

COSAPI ha ingresado al mercado de capitales peruano por medio de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cosapi por un monto de S/ 70 millones, con un plazo de 10 años, con amortizaciones semestrales a partir del séptimo semestre desde la fecha de emisión (17/09/2015).

Los recursos obtenidos con la emisión de los Bonos Corporativos han destinado a nuevas inversiones principalmente en los negocios de concesiones.

Los flujos para el pago de las obligaciones asumidas con la emisión de los Bonos Corporativos provienen de los ingresos generados por COSAPI en su operación regular.

##### a. Resguardos Financieros

COSAPI debe cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- (i) Ratio de Endeudamiento, (Deuda Financiera / EBITDA Ajustado) < 3.5 veces.

Siendo:

- Deuda Financiera: Son todas las obligaciones de pago con instituciones financieras o de mercado de capitales, así como las operaciones o cualquier otra obligación de pago que devengue intereses.
- EBITDA Ajustado: Es la utilidad operativa, excluyendo los otros ingresos y otros gastos operativos, más los cargos correspondientes a la depreciación y la amortización.

- (ii) Ratio de Apalancamiento, [(Pasivo Total – Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales de COSAPI) / Patrimonio Neto] < 2.75 veces.

Al cierre del ejercicio 2015, COSAPI cumple con los ratios requeridos para la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, siendo el Ratio de Endeudamiento de 2.07 veces y el Ratio de Apalancamiento de 0.92 veces.

#### 5. Mercado

La infraestructura física facilita la comunicación, acerca a los actores económicos, reduce las distancias, incrementa el tamaño de los mercados, genera la posibilidad de nuevos servicios, entre otros beneficios.

Un país con un buen nivel de infraestructura es aquel que cuenta con carreteras, rutas aéreas, vías ferroviarias, puertos, matriz energética, infraestructura de salud, educación y saneamiento, red de comunicaciones y plataformas logísticas adecuadas, además del oportuno mantenimiento de esta red, permitiendo establecer además relaciones entre los agentes económicos e incrementar su productividad.

Mantener una infraestructura adecuada es “un requerimiento básico para el desarrollo de un país”, según ha considerado el Reporte Mundial de Competitividad elaborado por el Foro Económico Mundial. Esta infraestructura básica permite, en una primera etapa, la movilidad de los factores de producción, incluso en economías con fuerza laboral poco capacitada. Por ese motivo, dicho Informe destaca la importancia de la infraestructura como pilar de la competitividad, especialmente en países como el Perú, que aún están en proceso de desarrollo, de forma que se alcancen niveles de competitividad adecuados, sostenibilidad en el crecimiento económico, y avance en la inclusión social y en la integración interna y externa.

En el Reporte Mundial de Competitividad 2013-2014, el Perú se ubica en el puesto 91 entre 148 países en relación con la calidad de su infraestructura, por debajo de países vecinos como Chile (puesto 46), Uruguay (puesto 55) y Brasil (puesto 71). Estos resultados muestran el insuficiente nivel de infraestructura existente a pesar del desarrollo económico que se ha alcanzado en los últimos años. Según estimaciones del Instituto Peruano de Economía (IPE), la brecha en infraestructura del Perú era de US\$ 37,760 millones en el 2008, lo que equivalía a aproximadamente 30% de PBI peruano. En forma específica en el campo de la infraestructura de transportes, para el Sistema Vial se estima una brecha de US\$ 7,735 millones, para Puertos US\$ 3,600 millones, y US\$ 2,986 millones para otros tipos de infraestructura. A pesar de los avances logrados, en materia económica, las inversiones en infraestructura y el acceso a los servicios básicos son aún insuficientes.

Esto además, se refleja en los costos de transporte en el Perú. Los costos logísticos en el Perú son de 34% en promedio sobre el valor del producto, 24% superiores al promedio en América Latina y 8% superior respecto a países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

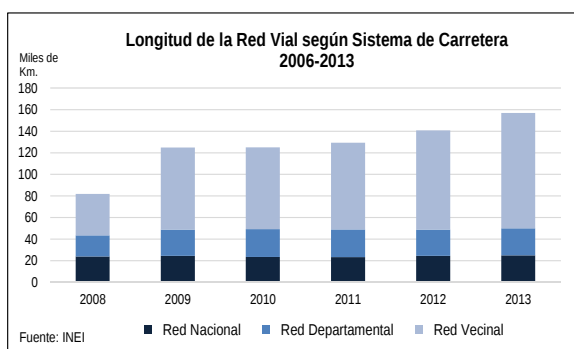
El Perú forma parte de 4 Ejes de la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana (IIRSA): (i) Eje Andino (ejes longitudinales costa y sierra), que articula con Ecuador, Chile y Bolivia; (ii) Eje del

Amazonas, incluye transporte intermodal carretera-hidrovías (Eje Vial Norte), que integra con Brasil e interconecta puertos del norte; (iii) Eje Perú-Brasil-Bolivia, de integración con Brasil; y (iv) Eje Interoceánico que articula Chile, Bolivia, Paraguay y Brasil. El Perú posee ventajas naturales para convertirse en Plataforma de nexos y de atención del movimiento de carga entre los países de América del Sur y los que integran la Cuenca Asia-Pacífico.

La red vial del Perú está clasificada en tres niveles: (i) Red primaria o nacional, (ii) Red secundaria o departamental; y (iii) Red terciaria o caminos vecinales.

Al cierre del ejercicio del 2013, la longitud de la red vial era de 156,792 km. de extensión registrados, de los cuales 25,006 km (15.95%) son carreteras nacionales que están bajo la competencia del Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC); 24,992 km. (15.94%) son carreteras departamentales a cargo de los Gobiernos Regionales, y 106,794 (68.11%) km son caminos vecinales, que están bajo responsabilidad de los Gobiernos Locales.

Sobre dicha infraestructura se traslada alrededor de 90% de la carga y se moviliza 80% de los pasajeros, especialmente en los principales ejes longitudinales y transversales, los cuales actualmente presentan condiciones de asfalto en buen estado, no siendo así en el caso de las carreteras departamentales y locales, que tienen condición, en gran porcentaje, de afirmadas o trochas en mal estado y que son utilizadas en la prestación de servicio provincial de carga y de pasajeros.



El sistema vial se encuentra concentrado en atender la demanda de servicios de transporte y las necesidades de interconexión de las grandes ciudades del país, pero aún no llega a satisfacer los requerimientos que garanticen óptimas condiciones de accesibilidad, transitabilidad, confiabilidad y seguridad, limitando la inclusión social, la sostenibilidad en el crecimiento económico y la integración interna del país. La Red Vial Nacional está conformada por tres grandes ejes longitudinales y veintidós corredores transversales, que tienen como misión vincular a las capitales de departamento

y los principales centros productivos, con las ciudades como centros de consumo y los puertos marítimos como nodos del comercio exterior, constituyendo la base de todo sistema de carreteras del país. Al cierre del 2013, 63.61% de las carreteras se encuentran pavimentadas y 36.39% son afirmadas, sin afirmar o en condición de trocha.

En el marco de la política de fomento a la inversión privada, en los últimos años se ha incrementado sustantivamente el número de concesiones viales, teniendo actualmente adjudicadas 5,038 km de carreteras.

En las actividades de mantenimiento de carreteras, se viene implementado la tercerización de la Conservación de la Red Vial Nacional por Niveles de Servicio, en base a la suscripción de contratos que tienen como objetivo alcanzar adecuado y continuo nivel de transitabilidad de la Red Vial Nacional, lo que incluye mantenimiento rutinario y periódico, atención de emergencias y en algunos casos específicos, la aplicación de pavimentos económicos, por plazos de hasta 5 años. Actualmente se han concesionado 22 Contratos de Conservación Vial, y se han intervenido 4,894 km en la Red Vial Nacional a nivel de mejoramiento y de rehabilitación con una inversión aproximada de S/ 1,102 millones. Como respuesta a la prioridad asignada para el desarrollo de la infraestructura como soportes del crecimiento del país, el presupuesto del MTC se ha venido incrementado sustancialmente.

La Red Vial Departamental comprende las rutas de importancia regional que articulan las capitales de departamento con las principales ciudades al interior de las regiones. Al cierre del 2013 sólo 10.07% se encontraban pavimentadas y 89.93% eran afirmadas, sin afirmar o en condición de trocha.

La Red Vial Vecinal (106,794 km.) está conformada por las vías que enlazan a las capitales distritales y a los centros poblados importantes con la capital de la región, donde solo 1.81% de estas vías se encuentran pavimentadas.

El mal estado de la conservación de la red vecinal se ve agravada por la incidencia de la topografía accidentada del territorio peruano, especialmente en la región andina, que es afectada por factores climáticos y por falta de mantenimiento, lo que dificulta el desarrollo de las zonas rurales y ha contribuido al aislamiento de las comunidades de menores recursos.

Los recursos para el mantenimiento son calificados mayormente como gasto corriente y lo asignado al mantenimiento de los caminos departamentales y vecinales es insuficiente. Además, no es posible usar los recursos provenientes del canon, cuyo uso está dirigido a financiar inversión.

En el marco del proceso de Descentralización, el MTC creó en agosto del 2006 el Proyecto Especial de Infraestructura de Transporte Descentralizado – Provías Descentralizado (en base a la fusión de los anteriores Proyectos Especiales Provías Departamental y Provías Rural), con el objetivo de continuar apoyando a los Gobiernos Regionales en la gestión vial de los caminos departamentales y vecinales e intervenir con la ejecución de programas específicos. Desde hace cinco años, con el apoyo del Banco Mundial y del BID se viene ejecutando el Programa de Caminos Departamentales (PCD) y el Programa de Transporte Rural Descentralizado (PTRD), ambos dirigidos a la ejecución de proyectos para la rehabilitación y a actividades para el mantenimiento de caminos departamentales y vecinales, con el objetivo de promover, apoyar y orientar el incremento y la mejora de la transitabilidad de la infraestructura de transporte departamental y rural y el desarrollo institucional, en forma descentralizada, planificada, articulada y regulada, buscando contribuir a la superación de la pobreza y el desarrollo del país.

Respecto al sistema portuario peruano, este posee, a diciembre del 2013, 90 instalaciones portuarias marítimas, fluviales y lacustres. La demanda se concentra en un número reducido de instalaciones portuarias.

La infraestructura portuaria marítima de uso público es compuesta básicamente por ocho puertos de atraque directo: Callao, Salaverry, Chimbote, San Martín, Ilo, Matarani, Paita y Arica, y tres puertos de lanchas: Chicama, Huacho y Supe. De ellos, el Puerto de Chimbote fue transferido al Gobierno Regional de Ancash, los de Matarani, Paita, Terminal Sur de Contenedores y Terminal Norte Multipropósito del Callao han sido entregados en concesión al sector privado.

El Puerto del Callao es el más importante del Perú, el séptimo en Sudamérica y está entre los cien primeros del mundo en cuanto a movimiento de carga. Actualmente mueve cerca del 70% de la carga total y el 90% del tráfico portuario de contenedores del país, habiéndose posicionado como el Primer Puerto de Trasbordo de Contenedores en la costa Oeste de Sudamérica. Su modernización se viene desarrollando en forma gradual y sostenida, siendo el objetivo convertirlo en un *hub* en la costa oeste de Sudamérica. A pesar de ello, los elevados costos portuarios constituyen una de las principales causas que generan problemas de competitividad en el país.

En junio del 2010, se iniciaron las operaciones de la Primera Etapa del Nuevo Muelle Sur de Contenedores del Puerto del Callao, a cargo del Consorcio DP World Callao, con una inversión total de US\$ 707 millones comprometidos, operando con seis grúas pórtico de muelle y 18 grúas pórtico

de patio, los cuales inicialmente estarán en la capacidad de movilizar 850,000 TEU por año.

En general, las grúas pórtico en el Terminal Portuario del Callao han generado una significativa reducción del tiempo de permanencia de las naves en los amarraderos, lo cual se traduce en menores costos de operación de los buques cargueros en el puerto, lo que redundará en beneficio para los importadores y exportadores.

En el mes de mayo del 2011 se suscribió el contrato con la empresa APM Terminals para la ejecución del Terminal Norte Multipropósito del Puerto del Callao, teniendo como socio estratégico a la empresa ENAPU S.A., logrando un compromiso de inversión de US\$ 749 millones para lograr una capacidad para movilizar 2.9 millones de TEU al año. Del mismo modo, en enero del 2011 se suscribió el Contrato con el Consorcio Transportadora del Callao para la construcción (por iniciativa privada) del Terminal de Embarque de Concentrados de Minerales de T.P. del Callao, comprometiendo una inversión de US\$ 120 millones.

Para permitir el arribo de naves tipo post panamax 8,000 TEU se ha ampliado y mejorado la boca de entrada al Terminal Portuario del Callao, beneficiando al comercio internacional. El ancho de la boca de entrada a la fecha es de 240 metros y su profundidad alcanza 16 metros.

También se ha adjudicado la concesión del Terminal Portuario de Paita al Consorcio Terminales Portuarios Euroandinos, y se ha comprometido una inversión total de US\$ 227 millones, con el objetivo de convertirlo en un terminal especializado en carga de contenedores.

En abril del 2011 se adjudicó la Buena Pro al Consorcio Yurimaguas para la concesión del Terminal Portuario de Yurimaguas por 30 años, para construir un nuevo terminal en la localidad de Nueva Reforma, a 20 km del puerto actual, con una inversión de US\$ 43.7 millones, cofinanciado con el Estado, lo que permitirá dar continuidad al Eje Multimodal Amazonas Norte de IIRSA Paita-Yurimaguas-Iquitos-Manaos en Brasil.

En el 2014, se adjudicó la buena pro al Consorcio Paracas para el diseño, la construcción, el financiamiento, la conservación y la explotación del Terminal Portuario General San Martín de Pisco (Ica), con una propuesta económica por US\$ 80 millones de dólares para obras complementarias. Esta concesión tendrá una duración de 30 años.

## 6. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin

embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2015.

| Periodo          | Dic.2012 | Dic.2013 | Dic.2014 | Dic.2015 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| IPM              | 208.2217 | 211.4574 | 214.5729 | 220.1306 |
| Factor de Ajuste | 1.0572   | 1.0410   | 1.0259   | 1.0000   |

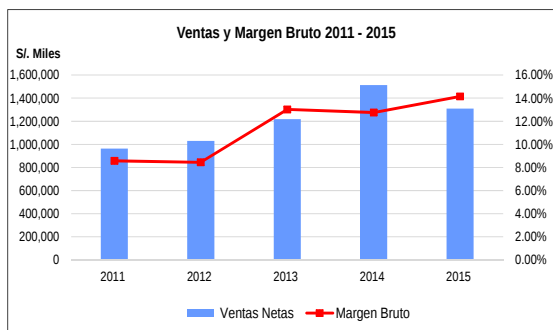
#### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre del 2015, COSAPI y Subsidiarias registró ventas por S/ 1,309.02 millones, lo que representó una disminución de 13.49% (a valores constantes), respecto a diciembre del 2014 (S/ 1,513.13 millones), explicado principalmente por la disminución en ingresos por venta de servicios mineros.

El principal negocio de COSAPI es Ingeniería y Construcción, que a través de proyectos industriales, proyectos de edificación y proyectos civiles e infraestructura ha mostrado una tendencia creciente en los últimos 3 años (+4.33% promedio anual).

Los costos de venta de COSAPI al cierre del ejercicio 2015, ascendieron a S/ 1,123.85 millones, 14.86% menores a lo registrado a diciembre del 2014, debido a menores costos asociados a los servicios prestados por terceros y de los materiales utilizados.

El costo de ventas representó 85.85% del total de ventas registradas a diciembre del 2015, inferior a lo registrado a diciembre del 2014 (87.24%).



COSAPI registró un margen bruto de S/ 185.17 millones durante el ejercicio 2015, lo que representa una disminución de 4.09%, respecto a lo registrado en el año 2014, a valores constantes, como resultado de disminución en las ventas. Los gastos de administración y ventas aumentaron 12.55% durante el ejercicio 2015, pasando de S/ 58.27 millones en diciembre del 2014, a S/ 65.58 millones a diciembre del 2015. Los costos de administración y ventas, representaron 5.01% de las ventas de COSAPI, superior a lo registrado a diciembre del 2014 (3.85%), debido a mayor estructura

administrativa necesaria para evaluar propuestas, obras previstas y las inversiones en estudio de iniciativas privadas y asociaciones público privadas.

En el ejercicio 2015, los gastos financieros netos fueron de S/ 28.48 millones, 14.50% superiores a los registrados en el ejercicio 2014, debido a la emisión de bonos corporativos en septiembre del 2015.

A diciembre del 2015, se ha generado una ganancia por diferencia en cambio contable (S/ 3.66 millones), como consecuencia de las políticas de manejo de riesgo cambiario y la mayor proporción de caja en dólares. Luego de aplicar el cálculo del impuesto a la renta, la utilidad neta de COSAPI fue de S/ 59.16 millones en el ejercicio 2015, lo que significó una disminución de 8.06%, respecto a la obtenida en el ejercicio 2014 (S/ 64.35 millones a valores constantes).

La menor utilidad neta registrada determinó que en el ejercicio 2015, la rentabilidad de COSAPI sobre su patrimonio promedio, fuera de 20.32%, inferior al nivel alcanzado en el mismo periodo del ejercicio 2014 (26.22%).

#### b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

COSAPI registró activos totales por S/ 1,079.32 millones al cierre del ejercicio 2015, inferiores en 10.15% respecto a lo registrado a diciembre del 2014 (S/ 1,201.22 millones). Del total de activos, 57.20% corresponden a activos corrientes, 33.45% a activos fijos, y 9.35% a otros activos no corrientes.

Los otros activos no corrientes corresponden principalmente a inversiones netas en negocios conjuntos de asociaciones en los que COSAPI participa, registrando a diciembre del 2015 un saldo de S/ 84.86 millones, monto superior al registrado a diciembre del 2014 (S/ 58.84 millones). Ello es explicado principalmente por la participación en el Consorcio Metro de Lima Línea 2 S.A. (firmado en 29 de abril del 2014), y por la inversión en Constructora Las Pampas de Siguan S.A.

Al 31 de diciembre del 2015, los activos corrientes de la empresa estuvieron conformados principalmente por: (i) cuentas por cobrar comerciales, que ascendieron a S/ 257.01 millones (41.63%) que corresponden principalmente a facturas y valorizaciones por cobrar a clientes de primer orden generadas principalmente por obras de ingeniería y construcción; (ii) efectivo y equivalentes de efectivo por S/ 158.29 millones (25.59%); (iii) obras ejecutadas por cobrar por S/ 55.12 millones (8.93%); (iv) existencias por S/ 48.58 millones (7.87%), que corresponde principalmente a inventarios del negocio

**Principales indicadores financieros**

(miles de Soles de Diciembre 2015)

|                                | 2012*          | 2013*            | 2014             | 2015             |
|--------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Ventas netas                   | 1,028,920      | 1,217,782        | 1,513,126        | 1,309,020        |
| Resultado bruto                | 86,950         | 158,552          | 193,067          | 185,172          |
| Resultado operacional          | 46,311         | 112,183          | 135,608          | 114,902          |
| Depreciación y amortización    | 21,975         | 26,759           | 59,988           | 74,888           |
| Flujo depurado                 | 79,058         | 160,832          | 201,049          | 195,247          |
| Gastos financieros netos       | 7,256          | 14,643           | 24,869           | 28,475           |
| Resultado no operacional       | 284            | 5,283            | -41,778          | -26,618          |
| <b>Utilidad neta</b>           | <b>32,128</b>  | <b>83,935</b>    | <b>64,346</b>    | <b>59,159</b>    |
| <b>Total Activos</b>           | <b>605,156</b> | <b>1,022,422</b> | <b>1,201,219</b> | <b>1,079,320</b> |
| Disponible                     | 88,628         | 280,831          | 119,663          | 156,293          |
| Cuentas por Cobrar             | 208,907        | 276,936          | 322,557          | 257,014          |
| Activo Fijo                    | 116,782        | 273,779          | 405,009          | 361,014          |
| <b>Total Pasivos</b>           | <b>455,457</b> | <b>797,305</b>   | <b>935,448</b>   | <b>762,692</b>   |
| Deuda Financiera               | 81,035         | 180,463          | 355,965          | 392,106          |
| <b>Patrimonio</b>              | <b>149,700</b> | <b>225,117</b>   | <b>265,771</b>   | <b>316,628</b>   |
| Result. Operacional / Ventas   | 4.50%          | 9.21%            | 8.96%            | 8.78%            |
| Utilidad Neta / Ventas         | 3.12%          | 6.89%            | 4.25%            | 4.52%            |
| Flujo depurado / Activos Prom. | 16.33%         | 24.77%           | 21.04%           | 19.38%           |
| Rentabilidad Patrimonial Prom. | 23.66%         | 44.79%           | 26.22%           | 20.32%           |
| Liquidez corriente             | 1.19           | 1.14             | 1.13             | 1.40             |
| Pasivos / Patrimonio           | 3.04           | 3.54             | 3.52             | 2.41             |
| Deuda Financiera / Patrimonio  | 0.54           | 0.80             | 1.34             | 1.24             |
| % de Pasivo de corto plazo     | 85.7%          | 79.4%            | 68.0%            | 57.8%            |
| <b>EBITDA</b>                  |                |                  |                  |                  |
| EBITDA                         | 68,286         | 138,942          | 195,595          | 189,790          |
| Deuda Financiera / EBITDA      | 1.19           | 1.30             | 1.82             | 2.07             |
| EBITDA / Gastos financieros    | 9.41           | 9.49             | 7.87             | 6.67             |

\*Incluye resultados extraordinarios por operaciones discontinuadas

inmobiliario, de ingeniería y construcción, y de servicios mineros; y (v) documentos por cobrar relacionadas por S/ 25.26 millones (4.09%) que corresponden principalmente a operaciones conjuntas en el país.

Los activos fijos netos de COSAPI ascendieron a S/ 361.01 millones a diciembre del 2015, 10.86% inferior a los registrados al cierre del 2014 (S/ 405.01 millones), conformado principalmente por activos para el desarrollo de nuevas obras y nuevos proyectos, principalmente vinculados a Cosapi Minería.

Al 31 de diciembre del 2015, los pasivos totales fueron inferiores en 18.47 %, respecto a los registrados a diciembre del 2014 (S/ 762.69 millones vs. S/ 935.45 millones), debido principalmente a la disminución de adelantos a clientes.

El saldo de la deuda financiera de la empresa al 31 de diciembre del 2015 fue de S/ 392.11 millones (S/ 355.97 millones a diciembre del 2014), que significa un aumento del 10.15% respecto al cierre del año anterior, explicada por la colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos

El ratio Deuda Financiera / Patrimonio fue 1.24, mostrando disminución respecto a diciembre del 2014 (1.34 veces).

Los préstamos han sido adquiridos principalmente para compra de activos fijos, mediante operaciones de arrendamiento financiero.

En setiembre del 2015, COSAPI colocó la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto S/ 70 millones con un plazo de 10 años.

Las cuentas por pagar comerciales de COSAPI ascendieron a S/ 121.06 millones, mientras que los adelantos de clientes registraron un saldo de S/ 100.47 millones al 31 de diciembre del 2015.

El patrimonio de la empresa ascendió a S/ 316.63 millones al 31 de diciembre del 2015, 19.14% mayor respecto a diciembre del 2014 (S/ 265.77 millones). El mayor nivel del patrimonio se explica principalmente por el incremento de la reserva legal, a resultados por diferencia en cambio y a los resultados acumulados.

c. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica (ICH) mide la capacidad de una empresa de hacer frente a sus gastos financieros proyectados con la generación de recursos que obtiene de sus activos. Mientras más elevando es este índice, mayor es la capacidad de pago de la institución. Influye en este indicador la capacidad de generación de flujos de la

empresa, reales y proyectados, así como el nivel de deuda financiera estimado para el mediano plazo.

Para el cálculo del ICH se ha incluido el saldo pendiente de colocación del Primer Programa de Bonos Corporativos de COSAPI por S/ 30, registrando un índice de cobertura de 7.07 veces a diciembre del 2015. Este índice es ligeramente mayor al registrado en el ejercicio 2014 (7.50).

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

### Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI

Involucra un máximo en circulación de hasta US\$100'000,000 o su equivalente en nuevos soles, a ser colocados mediante oferta pública o privada. El plazo del Programa es de 6 años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los bonos están garantizados con mediante garantía genérica del patrimonio.

Se han estipulado el cumplimiento de los siguientes ratios de cobertura:

- Ratio de Endeudamiento, (Deuda Financiera / EBITDA Ajustado) < 3.5 veces.
- Ratio de Apalancamiento, [(Pasivo Total – Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales de COSAPI) / Patrimonio Neto] < 2.75 veces.

| Emisión | Fecha de Emisión | Fecha de Vencimiento | Plazo   | Monto Colocado | Monto Circulación | Tasa de Interés |
|---------|------------------|----------------------|---------|----------------|-------------------|-----------------|
| Primera | 17/09/2015       | 17/09/2025           | 10 años | S/ 70'000,000  | S/ 70'000,000     | 9.46875%        |