



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. PATRIMONIO EN FIDEICOMISO D.L.861, TÍTULO XI, LOS PORTALES S.A., NEGOCIO INMOBILIARIO – SEGUNDO PROGRAMA – SEGUNDA EMISIÓN

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de noviembre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Instrumento

Clasificación (*)

Bonos Titulizados

AA-.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver el Anexo I en la última sección del informe.

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 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2017 y 2018 del Originador y del Patrimonio Fideicometido, además de información adicional proporcionada por el Originador. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente del Originador 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 21/09/18.

Fundamento: Después de realizar la evaluación correspondiente, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA-.pe a la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar del Negocio Inmobiliario de Los Portales S.A. (en adelante Los Portales, el Originador o la Compañía).

Dicha decisión se sustenta en la estructura misma de la titulización, la cual se compone de cuentas por cobrar respaldadas por letras de cambio del negocio de habilitación urbana de Los Portales S.A. Cabe indicar que dichas cuentas por cobrar mantienen las siguientes características que incrementan la visibilidad en el cobro de las letras de cambio: (i) bajos niveles de morosidad, (ii) la reserva de dominio que Los Portales mantiene sobre los lotes a los que están relacionadas hasta el pago total, y (iii) el pago de una parte del inmueble (entre el 30% y 40%) antes de concretar la transferencia al Patrimonio Fideicometido. Asimismo, se ponderan otros mejoradores, entre los que se encuentra la constitución de un Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, el mismo que administra los activos cedidos, aislándolos de los riesgos propios del Originador. Además, se incorpora una Cuenta Reserva equivalente a una cuota trimestral y resguardos atribuidos tanto al Patrimonio Fideicometido como a Los Portales. Otro factor positivo resulta la estabilidad de la unidad inmobiliaria de Los Portales S.A. y su continua generación de cuentas por cobrar, lo que refleja el posicionamiento y el know-how del Originador en ese negocio.

No obstante lo anterior, a la fecha limita poder otorgar una mayor clasificación a la Primera Emisión de Bonos Titulizados los ajustados indicadores financieros del Originador, resaltando la ajustada cobertura que el Flujo de Caja Operativo brinda al servicio de deuda de Los Portales S.A. y Subsidiarias, aunado a una palanca contable (pasivo / patrimonio) y financiera (deuda financiera / EBITDA LTM) que todavía se ubica en niveles altos. A lo anterior se suma el bajo respaldo patrimonial que le brinda Empresas ICA S.A.B. de C.V. (accionista del 49.99% de la Compañía), quien, en el mes de marzo de este año, salió del proceso de concurso mercantil en México. Del mismo modo, se considera el hecho de que el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles no esté registrado, sólo constituido, lo que implica que cualquier acreedor del Originador pueda embargar los lotes. Este riesgo se mitiga mediante el ejercicio de las funciones del *Controller* (quien se apoya en el sistema de Alerta Registral) y el compromiso de Los Portales S.A. de que las cuentas por cobrar cedidas cumplan en todo momento con las características descritas en los documentos del Programa.

Dentro de los hechos de relevancia del periodo, se encuentra que los Estados Financieros analizados de Los Portales S.A. y Subsidiarias (análisis del Originador) recogen el impacto de la adecuación a la NIIF 15 (ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes), lo cual conllevó a una reducción proporcional tanto de los ingresos como de los costos de la Compañía, no generando un impacto significativo en sus márgenes e indicadores de gestión. Asimismo, es de señalar el

proceso de reestructuración simple del Originador, a través del cual se segregó el negocio de estacionamientos en el mes de octubre de 2018, el mismo que pasó a ser subsidiaria de Los Portales S.A. a partir de dicha fecha. Es importante indicar que la unidad de estacionamientos contribuyó con el 12.82% de los ingresos del Originador al 30 de setiembre de 2018. Esto último ha conllevado a que Equilibrium pase a evaluar el riesgo y capacidad de pago de Los Portales a nivel individual a partir del cierre del ejercicio 2018, a fin de excluir los flujos que genera el negocio de estacionamientos dentro del análisis de la capacidad de

pago del Originador. Adicionalmente, es de señalar que el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió poner bajo observación las categorías de riesgo otorgadas a las Emisiones de Bonos Corporativos y a los Programas de Papeles Comerciales emitidos por el Originador hasta poder evaluar el impacto de la reorganización simple con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando el desarrollo de los eventos que puedan afectar el nivel de riesgo de la Segunda Emisión de Bonos Titulizados, comunicando al mercado cualquier modificación al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- Incorporación de mayores garantías y resguardos dentro de la estructura de Bono Titulizados, incluyendo un aumento en la Cuenta Reserva.
- Mejora en el desempeño financiero del Originador.
- Fortalecimiento de la situación financiera de uno de los accionistas del Originador, mejorando el respaldo patrimonial.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Deterioro en los indicadores financieros del Originador que implique una disminución en la clasificación de riesgo otorgada por Equilibrium.
- Incumplimiento de las proyecciones remitidas por el Originador.
- Incumplimiento de los resguardos establecidos dentro de los Bonos Titulizados.
- Modificación en la estructura de los Bonos Titulizados, incluyendo el retiro o cambio en alguno de los mejoradores que implique un menor respaldo.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

Los Portales S.A., el Originador de la presente titulización, cuenta como principal fuente de ingresos el negocio inmobiliario, el mismo que incluye la venta y desarrollo de proyectos de habilitación urbana formados por lotes de terreno para vivienda con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y electricidad).

Parte de estas ventas son financiadas a los clientes en cuotas respaldadas por letras de cambio hasta por 72 meses, para lo cual se firman contratos de compra-venta garantizada. Según estos documentos, la propiedad pasa a manos del comprador en el momento que termina de cancelar todas las cuotas pactadas, y, hasta entonces, la reserva de dominio se mantiene a favor de Los Portales S.A. En este sentido, los clientes deben realizar el pago de una cuota inicial de por lo menos 20% del valor de venta del lote, mientras que el saldo puede ser financiado a una tasa de interés efectiva anual aproximada de 16%. En los casos en que el cliente no pague tres cuotas, el comprador pierde el derecho de adquirir el terreno, aplicándose una penalidad del 30% del valor de venta del lote. Asimismo, las letras de cambio referidas contienen una cláusula de no protesto, lo que permite agilizar su ingreso en el registro de moras.

Los activos que sirven de respaldo a la Primera Emisión de Bonos Titulizados tienen las siguientes características:

- Tipo: Préstamo.
- Destino: Financiamiento para adquisición de primera y segunda vivienda.
- Moneda: Dólares Estadounidenses.
- Periodicidad de Cuota: Pagos mensuales.
- Garantía: El Originador mantiene la reserva de dominio sobre los lotes asociados.
- Mora: Todas las cuentas que ingresen deberán estar al día en el pago y nunca haber presentado retrasos de tres cuotas consecutivas o alternadas simultáneamente.

Estructura

El Fiduciario y el Originador acordaron la transferencia en dominio fiduciario de las cuentas por cobrar cedidas y las letras de cambio que servirán para respaldar el pago de las obligaciones que se asuman. Además, se acordó la transferencia fiduciaria a favor del Patrimonio Fideicometido de Inmuebles (PFI) de los lotes vinculados a las cuentas por cobrar cedidas de cada Emisión¹, según establecido en la Primera Adenda.

Dado que el PFI no constituye una garantía de la Primera Emisión del programa, éste no se encuentra inscrito ante Registros Públicos. No obstante, el registro público se llevaría a cabo en caso se verifique la existencia de una Contingencia Material que afecte la situación legal y el registro de los inmuebles cedidos. Además, según establecido en la primera adenda, el PFI tampoco está inscrito en el Registro Mobiliario de Contratos. Lo anterior hace relevante el rol del *Controller* al monitorear el estado registral de los lotes en el Sistema de Alertas de Registros Públicos, permitiendo asegurar la permanente correspondencia entre las cuentas por cobrar cedidas y los inmuebles relacionados.

El PFI funciona como un Patrimonio Fideicometido de Inmuebles Global, al administrar los inmuebles que respaldan todas las Emisiones contempladas en el Segundo Programa. Es así que, la operatividad del PFI, según establece la Primera Adenda al Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos de Titulización, implica que, a partir de la Segunda Emisión, por cada nueva Emisión, el Originador deberá celebrar una adenda al Acto Constitutivo de Fideicomiso de Administración de Inmuebles.

Componentes

Entre los activos cedidos al Patrimonio Fideicometido se encuentran: i) las cuentas por cobrar del Originador respaldadas por letras de cambio, ii) los ingresos generados por dichas cuentas y los recursos de las cuentas del Patrimonio Fideicometido, y iii) los intereses que se generen.

Por otro lado, los activos cedidos al PFI son los lotes vinculados a las cuentas por cobrar cedidas en virtud de la reserva de dominio pactada en los Contratos de Compraventa Garantizada.

Administración de los Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de la deuda, la estructura de la Primera Emisión del Bono Titulizado contempla la constitución de las siguientes cuentas en el BBVA Continental a nombre del Patrimonio Fideicometido:

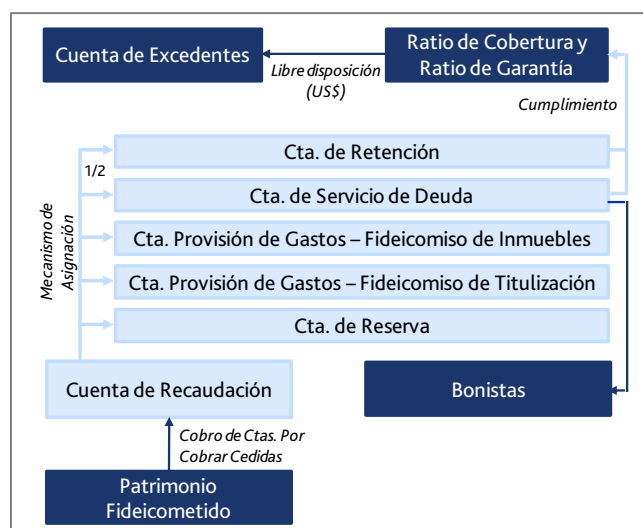
- Cuenta de Prefondeo
- Cuenta de Recaudación
- Cuenta de Reserva: Una cuota
- Cuenta de Provisión de Gastos – Comisión del Servidor
- Cuenta de Provisión de Gastos – Fideicomiso de Titulización
- Cuenta Provisión de Gastos – Fideicomiso de Inmuebles
- Cuenta de Servicio de Deuda
- Cuenta de Retención
- Cuenta de Excedentes

Mecanismo de Asignación de Flujos

En base a las gestiones de cobranza de las cuentas cedidas, en cada fecha de medición el Fiduciario distribuye los ingresos recaudados según siguiente detalle:

- Provisiona un tercio de los gastos de administración del Fideicomiso de Titulización y un tercio de los gastos de mantenimiento del Fideicomiso de Inmuebles en las cuentas correspondientes.
- Deposita la mitad del monto requerido en la Cuenta de Servicio de Deuda.
- Transfiere los montos excedentes tras verificar el cumplimiento de los resguardos del Patrimonio Fideicometido.

¹ En los casos que no se haya finalizado el proceso de independización, son transferidos los predios matrices vinculados a los lotes.



Fuente: Los Portales / Elaboración: Equilibrium

Garantías

Los activos del Patrimonio Fideicometido garantizan las obligaciones que se emitan en el marco de dicho Programa. A la fecha, Equilibrium clasifica la Primera y Segunda Emisión de Bonos Titulizados dentro de un Segundo Programa.

Destino de los Recursos

El destino de la Segunda Emisión fue adquirir capital de trabajo para la ejecución de futuros proyectos de habilitación urbana y otros propósitos corporativos.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Fiduciario

Continental Sociedad Titulizadora S.A., Subsidiaria de BBVA Continental, fue constituida en febrero de 1999. Actualmente se dedica de manera exclusiva a ejercer la función de Fiduciario en procesos de titulización, así como a la adquisición de activos para constituir Patrimonios Fideicometidos en respaldo de la emisión de valores de contenido crediticio. A continuación, se presenta la principal información financiera de Continental Sociedad Titulizadora S.A.:

(S/000)	2014	2015	2016	2017	Set.18
Activos	2,129	2,373	2,925	3,486	4,322
Pasivo	110	123	256	243	686
Patrimonio	2,019	2,251	2,669	3,242	3,636
Utilidad	222	232	418	574	393
ROAA*	5.35%	5.16%	7.89%	17.89%	11.43%
ROAE*	5.44%	8.50%	9.33%	19.41%	13.78%

*Indicadores anualizados la 30 de setiembre de 2018.

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Originador

Los Portales S.A. fue constituida en Lima el 6 de marzo de 1996. Entre sus actividades está el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración y operación de playas de estacionamiento, hoteles y renta inmobiliaria.

Entre los hechos de importancia del periodo analizado, se encuentra la reorganización simple de la Compañía, la misma que entró en vigencia el 1 de octubre de 2018 y que implicó, entre

otras cosas, la separación del negocio de operación y administración de parqueos, el mismo que se constituye a partir de dicha fecha como subsidiaria de Los Portales S.A. bajo la denominación de Los Portales Estacionamientos S.A. Asimismo, esta nueva subsidiaria afrontará de forma directa las necesidades de fondeo que necesite. Producto de lo anterior, a partir del cierre del ejercicio 2018, el análisis del Originador se realizará tomando en consideración las cifras de Los Portales S.A. y no de manera consolidada.

Grupo Económico

GR Holding S.A. (empresa del Grupo Raffo), mantiene el 50% del accionariado de Los Portales, mientras que Constructoras ICA S.A. de C.V. del Grupo ICA de México (e Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V.) poseen el 50% restante.

Respecto al Grupo ICA, en el mes de marzo de 2018, se dio por culminado el proceso de concurso mercantil en el que dicho accionista estaba inmerso desde agosto de 2017. Al respecto, Equilibrium considera que esta empresa aún presenta riesgos potenciales que limitan el respaldo patrimonial que le otorga a Los Portales.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se muestran en el Anexo III del presente informe.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Los activos que sirven de respaldo y de garantía a la Segunda Emisión de Bonos Titulizados están expuestos a los siguientes riesgos:

Incumplimiento en el pago de las cuotas por parte de sus clientes:

Se asume el riesgo crediticio de los clientes del negocio de habilitación urbana de Los Portales S.A. En este sentido, el Originador cuenta con personal encargado de la evaluación crediticia de sus clientes y mantiene la reserva de dominio sobre los lotes hasta el pago final de éstos, factores que mitigan en parte este riesgo.

Desastres naturales que afecten las zonas habilitadas: Los lotes habilitados están expuestos a desastres naturales, lo que podría afectar el pago de las letras adeudadas. No obstante, cabe indicar que estos lotes cuentan con seguros que cubren estas eventualidades y que mitigan en parte dicho riesgo.

Incumplimiento de las obligaciones del Controller encargado de monitorear el estado registral de los inmuebles asociados al PFI:

Dado que entre las garantías de asociadas a la Primera Emisión de Bonos Titulizados no se encuentra el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, y que por tanto los lotes asociados a este no están registrados a favor del Patrimonio Fideicometido, se agudiza el riesgo de incumplimiento por parte del controller, único encargado de monitorear la situación registral de los inmuebles y que se basa en el Sistema de Alerta Registral de Registros Públicos. En caso este factor no funcione, según lo establecido en los documentos del Programa, los bonistas podrían no contar con un respaldo para la exigibilidad de sus derechos.

Deterioro de la capacidad del Originador para generar nuevas cuentas por cobrar: Este factor es importante para que los resguardos financieros aplicables al Patrimonio Fideicometido se cumplan y se mantenga el calce entre los Bonos y los Activos Titulizados, dado que el Originador reemplaza las cuentas por cobrar cedidas que vencen o son canceladas anticipadamente por los clientes y, por ende, retiradas del Patrimonio Fideicometido.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

El análisis financiero se realizó sobre la información financiera de Los Portales S.A. y Subsidiarias, toda vez que Los Portales S.A. (Originador dentro de la presente estructura de Bonos Titulizados) representaba el 97.93% de los ingresos y el 98.44% del EBITDA a nivel consolidado al 30 de setiembre de 2018, información que históricamente no ha tenido mayores cambios. No obstante, a partir del cierre del ejercicio 2018, Equilibrium pasará a evaluar el riesgo de forma individual (es decir, solo Los Portales S.A.) a raíz de la segregación de la Unidad de Estacionamientos, la misma que sustentó el 12.82% de los ingresos consolidados al 30 de setiembre de 2018.

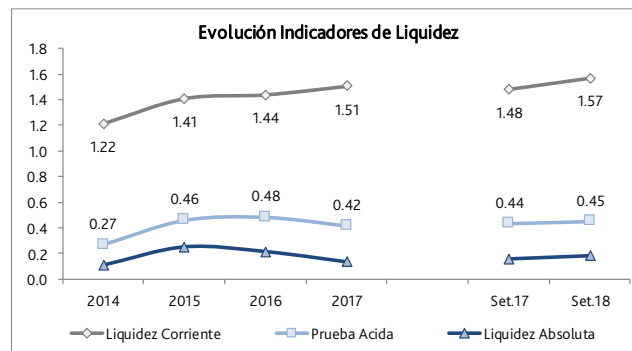
Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2018, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos por S/1,658.9 millones, mostrando una variación de 1.07% respecto al mismo periodo de 2017, lo que refleja el crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales ante la acumulación de entregas pendientes de unidades inmobiliarias que estarían programadas para el 2019.

Contribuyó al crecimiento de los activos la partida de inventarios que pasó de S/553.4 millones a S/571.8 millones entre ejercicios producto del efecto neto del mayor *stock* de proyectos inmobiliarios en desarrollo y de la reducción de los inmuebles terminados y los terrenos para desarrollo².

Por su parte, las inversiones inmobiliarias se redujeron de S/215.0 millones a S/180.0 millones producto de la transferencia de proyectos en curso a inventarios. Cabe recordar que uno de los principales componentes de las inversiones inmobiliarias es la reserva territorial de la Compañía, activos sobre los que aún no se ha definido la fecha de inicio del desarrollo de los proyectos inmobiliarios. Esta reserva corresponde a un área total de 184 has. (232.0 has. Al 30 de setiembre de 2017), mientras que los terrenos están distribuidos en Lima, Piura, Ica y Chimbote.

Dado el incremento del activo circulante y la reducción del pasivo circulante, los ratios de liquidez corriente y prueba ácida de Los Portales S.A. y Subsidiarias registran una ligera mejora, según se muestra a continuación:



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Los pasivos de Los Portales S.A. y Subsidiarias ascendieron a S/1,141.0 millones al 30 de setiembre de 2018, monto que representa una reducción de 3.35% frente al mismo periodo del año anterior, lo que deriva principalmente de un menor nivel de cuentas por pagar comerciales circulantes y no circulantes (-S/47.2 millones), en línea con la menor compra de terrenos.

Dicha disminución superó el aumento de los anticipos de clientes³ (+11.26% en los últimos 12 meses), los que sustentan el dinamismo que la unidad de habilitación urbana de Los Portales presenta a la fecha.

Respecto a la deuda financiera, la misma se incrementa en 5.44%, a raíz de la toma de préstamos corrientes otorgados por el BBVA Continental y Banco GNB.

Entre los componentes de la deuda de Los Portales S.A., se encuentra el Segundo Programa de Bonos Titulizados por hasta US\$60 millones, cuyos Activos Titulizados corresponden a cuentas por cobrar asociadas a proyectos de habilitación urbana, respaldadas por letras de cambio originadas por Los Portales S.A. Bajo este programa, se creó el Patrimonio en Fideicomiso – D.Leg.861. Título XI, Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario - Segundo Programa - Segunda Emisión, con las siguientes características:

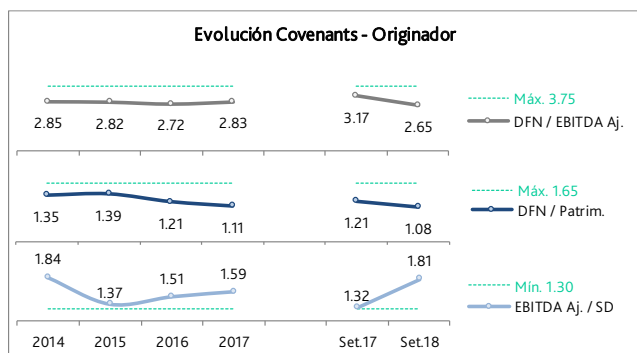
Segunda Emisión Segundo Programa de Bonos Titulizados	
Monto:	US\$20.0 millones
Saldo en Circulación:	US\$11.7 millones
Redención:	28/09/20221
Tasa:	7.50% anual
Fecha de Colocación:	29/09/2016
Amortización:	Trimestral
Fiduciario de la Titulización:	Continental Sociedad Titulizadora S.A.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

La Segunda Emisión de Bonos Titulizados exige a la Compañía el cumplimiento de los resguardos financieros que se muestran en la siguiente gráfica:

² Desde diciembre de 2017, las compras de terrenos se registran en el rubro de inversiones inmobiliarias. Esta variación va de la mano con el incremento del Flujo de Caja Operativo entre el 2016 y 2017, al pasar una porción del rubro de compras de terrenos a ser registrado como un Flujo de Inversión.

³ Los anticipos de clientes están asociados a los pagos recibidos en el periodo de habilitación de los inmuebles, de manera previa a la entrega del bien; tras esto, los anticipos se reconocen contablemente en el Estado de Resultados como ingreso.



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas

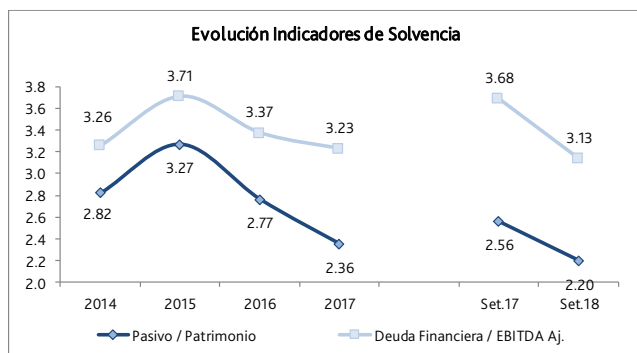
** Servicio de Deuda = Parte cte. de la deuda de largo plazo + intereses pagados

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, Los Portales S.A. mantiene en circulación dos Programas de Papeles Comerciales y un Primer Programa de Bonos Corporativos de oferta pública, los mismos que son clasificados por Equilibrium, contando con una clasificación de EQL 2+.pe y A-.pe, respectivamente.

El patrimonio de Los Portales S.A. y Subsidiarias, por su parte, presenta una tendencia al alza producto de la acumulación de resultados de la Compañía, registrando una capitalización parcial de los resultados acumulados por S/82.5 millones en el mes de mayo de 2018, lo cual resulta favorable en tanto brinda estabilidad al patrimonio y a sus indicadores de endeudamiento contable.

El fortalecimiento del patrimonio, así como el ajuste de pasivos a lo largo de los últimos 12 meses permitió, a Los Portales S.A. y Subsidiarias, bajar los indicadores de apalancamiento contable y financiero, según se muestra a continuación:



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de setiembre de 2018, los ingresos de Los Portales S.A. y Subsidiarias totalizaron S/536.6 millones (S/514.0 millones en el mismo periodo de 2017), registrando una variación interanual de 4.40%, los mismos que recogen el dinamismo de las tres principales unidades de negocio de la Compañía.

Con respecto al costo de ventas, el mismo retrocede en 3.55% al totalizar S/334.0 millones, sustentando en un ajuste en el costo de la unidad de venta de inmuebles, permitiendo de esta manera que la utilidad bruta mejore tanto en términos relativos como absolutos. Cabe indicar que el Estado de Resultados de Los Portales S.A. y Subsidiarias recoge el impacto de la NIIF 15

(Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes) en sus ingresos y costos de venta, los mismos que no han generado un impacto significativo. No obstante, debido a que aún no se cuenta con cifras auditadas respecto a lo anterior, Equilibrium anualizó y tomó variaciones interanuales sin tomar en cuenta el efecto de la NIIF 15.

En cuanto a la carga operativa, la misma se mantuvo similar al ejercicio previo, conllevando a que la utilidad operativa se sitúe en S/88.5 millones, lo cual se plasma igualmente en una mejora del margen operativo que pasa de 12.35% a 16.49% entre ejercicios.

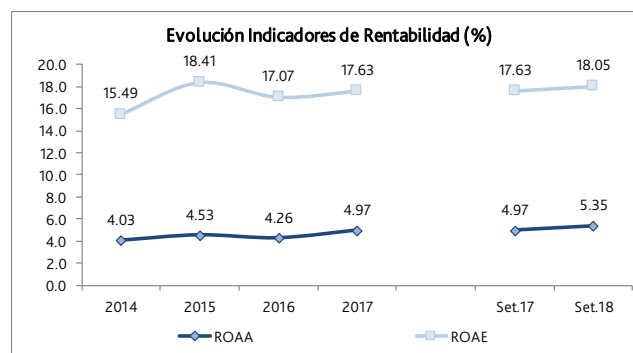
Si bien los gastos financieros recogen un ligero incremento de S/321 mil, los intereses pagados (parte de los componentes necesarios para el cálculo de los covenants de Los Portales), se incrementaron de S/44.6 millones a S/53.9 millones entre ejercicios, según se muestra a continuación:

(S/ millones)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Intereses devengados	44.6	55.9	69.1	49.0	67.0	43.4
Intereses capitalizados por activos calificables	-33.9	-43.3	-57.0	-43.9	-58.5	-37.6
Gastos Financieros	10.6	12.5	12.1	5.1	8.6	5.7
Intereses pagados LTM	24.2	33.8	50.8	44.6	59.3	53.9

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que la diferencia cambiaria generó una ganancia de S/12.6 millones al 30 de setiembre de 2017, lo que contrasta con la pérdida de S/1.2 millones al corte de análisis. Esta variación recoge el incremento del tipo de cambio contable respecto al ejercicio anterior, así como los menores activos y pasivos mantenidos en moneda extranjera por parte de la Compañía.

A la fecha de análisis, la utilidad neta de Los Portales S.A. y Subsidiarias se incrementa en 14.53% al situarse en S/56.4 millones, lo que favoreció los principales indicadores de rentabilidad de la Compañía, según se detalla:



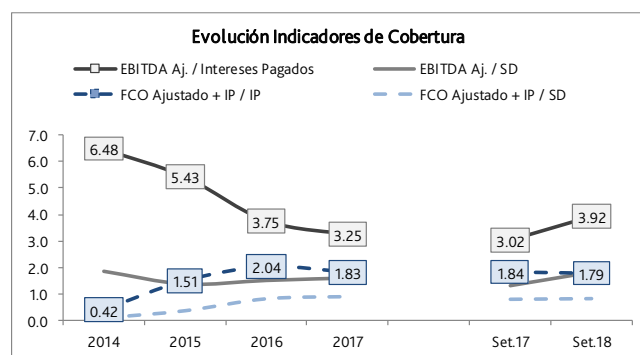
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación y capacidad de pago

Al 30 de setiembre de 2018, el EBITDA Ajustado de Los Portales S.A. y Subsidiarias se ubicó en S/211.4 millones, superando los S/176.3 millones registrados en el mismo periodo del ejercicio anterior. Cabe indicar que, para dicho cálculo, se regresan los intereses que en su momento se capitalizaron y que ahora son cargados al costo de ventas como parte de la unidad inmobiliaria.

Por su parte, el Flujo de Caja Operativo de los Portales S.A. y Subsidiarias se redujo de S/48.9 millones a S/35.2 millones entre ejercicios, como consecuencia de la acumulación de cuentas por cobrar comerciales y con relacionadas, las mismas que significaron un ajuste de S/133.0 millones a la fecha analizada (ajuste de S/95.2 millones a setiembre de 2017). Cabe recordar que, desde diciembre de 2017, parte del cargo por compra de terrenos pasó de las actividades operativas a las de inversión.

La cobertura sobre los intereses pagados con el EBITDA Ajustado LTM se ubicó en 3.92 veces y en 1.79 veces con el Flujo de Caja Operativo Ajustado LTM; mientras que los indicadores de cobertura del servicio de deuda se situaron en 1.81 veces con el EBITDA Ajustado LTM y en 0.82 veces vía el Flujo de Caja Operativo Ajustado LTM. Es de indicar que estos indicadores se ubican por encima de sus promedios históricos, a excepción de la cobertura de los intereses pagados vía EBITDA Ajustado LTM, según se muestra a continuación:



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas

**FCO Ajustado: Monto del 2017 se muestra alineado por reclasificación contable de una parte de la compra de terrenos, que pasaron de las actividades de operación a las de inversión.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

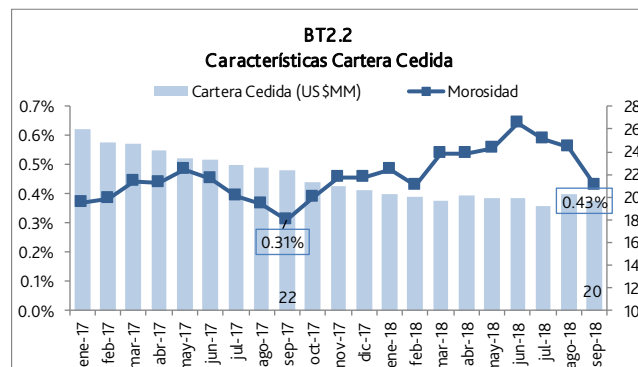
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO D.L. 861, TÍTULO XI, LOS PORTALES S.A., NEGOCIO INMOBILIARIO – SEGUNDO PROGRAMA – SEGUNDA EMISIÓN

El Patrimonio se constituyó el 6 de setiembre de 2016, mediante la inscripción del Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización celebrado entre Continental Sociedad Titulizadora S.A. y Los Portales S.A. en respaldo del Segundo Programa de Bonos Titulizados.

Entre los criterios para la selección de los clientes cedidos a la Titulización se encuentran la entrega del proyecto de Habilitación Urbana, que no se tenga ningún gravamen, que el cliente cuente con un buen comportamiento de pago, que tenga trenes

completos para la inclusión (no haya letras ya endosadas a otros Bancos) y que se tengan más de seis letras pendientes por cobrar para ser endosadas e incluidas.

Al 30 de setiembre de 2018, los activos en titulización de la Segunda Emisión ascendieron a S/65.1 millones (S/74.3 millones en el mismo periodo de 2017), contando a su vez con 1,313 clientes y 55 proyectos, además de las siguientes características:

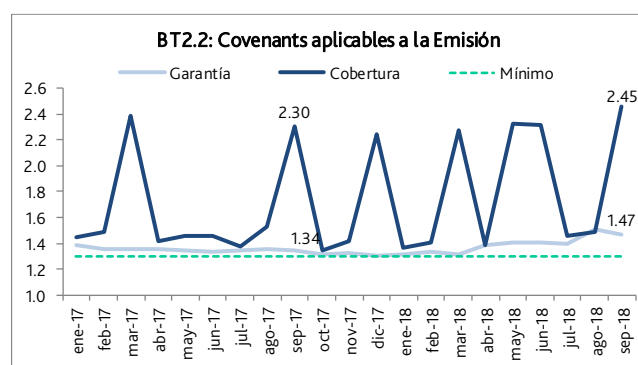


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, el Patrimonio Fideicometado debe cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- Ratio de Garantía (≥ 1.30 veces), divide: (i) Cuenta SD + Cuenta de Retención + valor nominal de las Cuentas por Cobrar Cedidas, entre (ii) Saldo del principal de los Bonos.
- Ratio de Cobertura (≥ 1.30 veces), divide: (i) Cuenta SD + valor nominal de los flujos de las Cuentas por Cobrar Cedidas hasta el pago de la próxima cuota, entre (ii) Monto Requerido de la deuda para el pago del próximo SD.

A la fecha de análisis, dichos resguardos financieros se cumplen satisfactoriamente, según se detalla:



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

LOS PORTALES S.A. y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	64,408	162,621	124,599	89,238	76,680	101,872
Cuentas por Cobrar Comerciales	93,628	134,383	144,262	151,296	155,163	146,972
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	435	444	11,993	5,564	5,652	2,473
Otras Cuentas por Cobrar	15,011	26,321	24,324	34,809	38,884	47,992
Total Existencias	526,145	576,410	529,063	553,387	581,730	571,797
Gastos Pagados por Anticipado	7,091	10,037	1,630	4,085	1,849	2,826
Total Activo Corriente	706,718	910,216	835,871	838,379	859,958	873,932
Cuentas por Cobrar Comerciales	163,354	278,715	328,512	367,814	407,882	400,891
Inversiones Financieras Permanentes	56,143	15,781	14,350	13,956	14,020	23,587
Inversiones Inmobiliarias	150,703	189,372	217,686	214,968	178,908	180,025
Imm., Mob. y Equipo, Neto	141,970	150,011	157,534	155,439	153,463	143,152
Intangibles, Neto	41,123	45,184	43,403	40,703	39,499	37,329
Otras Cuentas por Cobrar	0	7,437	15,319	10,145	0	0
Total Activo No Corriente	553,293	686,500	776,804	803,025	793,772	784,984
TOTAL ACTIVOS	1,260,011	1,596,716	1,612,675	1,641,404	1,653,730	1,658,916
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	198,460	268,632	286,250	223,401	294,317	216,539
Anticipo de Clientes	129,856	141,940	76,752	115,201	65,432	128,177
Cuentas por Pagar Relacionadas	6,193	10	9	13,167	0	0
Otras Cuentas por Pagar	44,853	34,028	51,628	51,040	55,885	42,018
Deuda Financiera C/P	140,941	100,426	90,556	86,496	94,660	106,241
Papeles Comerciales	62,407	77,597	78,446	73,004	79,181	76,252
Deuda Bancaria	78,534	22,829	12,110	13,492	15,479	29,989
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	61,000	99,696	74,884	75,608	59,984	63,041
Obligaciones con Terceros	30,289	42,163	3,544	479	672	972
Bonos de Titulización y Corporativos	11,180	23,712	34,155	33,701	21,685	22,091
Deuda Bancaria	19,531	33,821	37,185	41,428	37,627	39,978
Total Pasivo Corriente	581,303	644,732	580,079	564,913	570,278	556,016
Cuentas por Pagar Comerciales	14,491	57,205	79,583	85,468	76,485	45,171
IR Diferido	15,025	27,757	37,311	32,263	34,772	34,477
Otras Cuentas por Pagar	10,920	13,115	11,566	11,005	11,451	11,836
Obligaciones Financieras	308,802	480,247	475,949	486,793	467,929	493,456
Préstamos de Terceros	180,712	206,156	124,935	39,072	48,715	56,301
Bonos de Titulización y Corporativos	51,391	105,063	228,591	307,510	306,651	337,125
Deuda Bancaria	76,699	169,028	122,423	140,211	112,563	100,030
Total Pasivo No Corriente	349,238	578,324	604,409	615,529	590,637	584,940
TOTAL PASIVO	930,541	1,223,056	1,184,488	1,180,442	1,160,915	1,140,956
Capital Social	171,254	171,254	171,254	171,254	171,254	253,754
Reserva Legal	21,243	26,565	31,876	34,154	34,154	34,154
Resultados de Conversión	889	3,461	3,262	2,676	2,662	2,966
Resultados Acumulados	88,714	107,647	153,370	203,604	203,556	170,653
Resultados del Ejercicio	47,370	64,733	68,425	49,274	81,189	56,433
TOTAL PATRIMONIO NETO	329,470	373,660	428,187	460,962	492,815	517,960
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,260,011	1,596,716	1,612,675	1,641,404	1,653,730	1,658,916

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Total ingresos	667,846	768,876	847,783	513,969	791,346	536,588
Total costos	-454,456	-515,690	-587,861	-346,240	-532,556	-333,955
RESULTADO BRUTO	213,390	253,186	259,922	167,729	258,790	202,633
Gastos de Administración	-73,301	-79,976	-90,424	-65,688	-91,362	-65,626
Gastos de Ventas	-37,924	-46,693	-58,641	-47,496	-62,138	-49,740
Otros Ingresos / Gastos, Neto	7,378	2,651	1,981	8,955	4,850	1,211
RESULTADO OPERATIVO	109,543	129,168	112,838	63,500	110,140	88,478
Revalorización de Terrenos	8,232	31,319	649	0	4	0
Gastos Financieros	-10,645	-12,538	-12,130	-5,117	-8,566	-5,738
Diferencia en Cambio	-34,623	-71,253	4,240	12,570	12,751	-1,218
Participación en inversiones	-3,084	4,085	63	-630	-503	-524
Ganancia por venta de asociada	0	7,303	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	69,423	88,084	105,660	70,323	113,826	80,998
Impuesto a las ganancias	-22,942	-25,923	-37,036	-20,463	-32,037	-24,869
Result. Neto antes de la Dif. Cambiaria de las Oper.	46,481	62,161	68,624	49,860	81,789	56,129
Diferencia en Cambio Op. en el Exterior	889	2,572	-199	-586	-600	304
RESULTADO NETO	47,370	64,733	68,425	49,274	81,189	56,433

LOS PORTALES S.A. y SUBSIDIARIAS
PRINCIPALES INDICADORES

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.82	3.27	2.77	2.56	2.36	2.20
Deuda Financiera / Pasivo	0.55	0.56	0.54	0.55	0.54	0.58
Deuda Financiera / Patrimonio	1.55	1.82	1.50	1.41	1.26	1.28
Pasivo / Activo	0.74	0.77	0.73	0.72	0.70	0.69
Pasivo Corriente / Pasivo	0.62	0.53	0.49	0.48	0.49	0.49
Pasivo No Corriente / Pasivo	0.38	0.47	0.51	0.52	0.51	0.51
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado ¹	3.26	3.71	3.37	3.68	3.23	3.13
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.22	1.41	1.44	1.48	1.51	1.57
Prueba Ácida	0.27	0.46	0.48	0.44	0.42	0.45
Liquidez Absoluta	0.11	0.25	0.21	0.16	0.13	0.18
Capital de Trabajo (\$/000)	125,415	265,484	255,792	273,466	289,680	317,916
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	16.65%	16.47%	17.58%	22.02%	19.40%	21.50%
Gastos financieros / Ingresos	1.59%	1.63%	1.43%	1.00%	1.08%	1.07%
Días de rotación de cuentas por cobrar	120	157	188	253	236	268
Días de rotación de inventarios	395	385	338	440	375	455
Días de rotación de cuentas por pagar	140	188	212	241	249	231
Ciclo de Conversión de Efectivo	375	354	315	452	362	493
RENTABILIDAD						
Margen bruto	31.95%	32.93%	30.66%	32.63%	32.70%	37.76%
Margen operativo	16.40%	16.80%	13.31%	12.35%	13.92%	16.49%
Margen neto	6.96%	8.08%	8.09%	9.70%	10.34%	10.46%
ROAA (Return Over Average Assets)	4.03%	4.53%	4.26%	5.38%	4.97%	5.35%
ROAE (Return Over Average Equity)	15.49%	18.41%	17.07%	20.19%	17.63%	18.05%
GENERACIÓN (\$/000)						
FCO del periodo	-14,073	17,408	52,614	48,896	107,229	35,196
FCO Anualizado	-14,073	17,408	52,614	89,387	107,229	46,928
FCO Ajustado ²	-14,073	17,408	52,614	89,387	49,100	42,541
EBITDA Ajustado del periodo	156,857	183,546	190,177	122,946	192,773	141,613
EBITDA Ajustado ¹	156,857	183,546	190,177	176,274	192,773	211,440
Margen EBITDA Ajustado	23.49%	23.87%	22.43%	23.92%	24.36%	26.39%
COBERTURA						
EBITDA Ajustado / Inter. Pagad. ³	6.48	5.43	3.75	3.02	3.25	3.92
EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda ⁴	1.84	1.37	1.51	1.32	1.59	1.81
EBITDA Ajustado / (SD + Papeles Comerciales)	1.06	0.87	0.93	0.85	0.96	1.09
(FCO Ajustado + Inter. Pagad.) / Inter. Pagad.	0.42	1.51	2.04	1.84	1.83	1.79
(FCO Ajustado + Inter. Pagad.) / Servicio de Deuda	0.12	0.38	0.82	0.80	0.90	0.82
(FCO Ajustado + Inter. Pagad.) / (SD + Papeles Comerciales)	0.07	0.24	0.51	0.52	0.54	0.50

COVENANTS REPORTADOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado ¹ ($\leq 3.75x$)	2.85	2.82	2.72	3.17	2.83	3.00
Deuda Financiera Neta / Patrimonio ($\leq 1.65x$)	1.35	1.39	1.21	1.21	1.11	1.08
EBITDA Ajustado / SD ³ (2013 $\geq 1.15x$ 2014 $\geq 1.30x$)	1.84	1.37	1.51	1.32	1.59	1.58

¹ EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado + intereses cargados al costo de ventas.

² FCO Ajustado = Desde diciembre de 2017, se muestra alineado por reclasificación contable de una parte de la compra de terrenos, que pasó de las actividades de operación a las de inversión. Este flujo se presenta anualizado.

³ Los datos de intereses pagados fueron proporcionados por Los Portales S.A.

⁴ Servicio de Deuda = Parte cte. de la deuda de largo plazo + intereses pagados.

Patrimonio en Fideicomiso – D.L.861. Título XI, Los Portales S.A.
Negocio Inmobiliario - 2do. Programa - 2da. Emisión

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA En miles de Soles	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Caja y bancos	5,515	5,897	5,817	5,515
Cuentas por cobrar	0	139	0	0
Total Activo Corriente	5,515	6,036	5,817	5,515
Activos en titulización	93,728	74,318	72,025	65,139
TOTAL ACTIVO	99,243	80,354	77,842	70,654
Cuentas por pagar	114	125	114	114
Obligaciones por titulización	11,209	10,877	10,826	18
Total Pasivo Corriente	11,323	11,002	10,940	132
Bonos por titulización	53,137	43,540	40,519	43,973
Total Pasivo No Corriente	53,137	43,540	40,519	43,973
TOTAL PASIVO	64,460	54,542	51,459	44,105
Título de participación	36,925	32,498	34,482	37,159
Resultados acumulados	0	-2,142	-2,142	-8,000
Resultado del ejercicio	-2,142	-4,544	-5,958	-2,610
TOTAL PATRIMONIO	34,783	25,812	26,383	26,549
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	99,243	80,354	77,842	70,654

ESTADO DE RESULTADOS En miles de Soles	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Intereses por bonos de titulización	-1,288	-3,356	-4,379	-2,769
Gastos administrativos	-362	-282	-379	-295
RESULTADO OPERACIONAL	-1,650	-3,638	-4,758	-3,064
Ingresos financieros	4	14	18	14
Diferencia en cambio	0	0	-1,218	0
Otros ingresos / gastos netos	-496	-920	0	440
RESULTADO DEL EJERCICIO	-2,142	-4,544	-5,958	-2,610

ANEXO I

HISTORIA DE LA CLASIFICACIÓN* - CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR DE LOS PORTALES S.A. - NEGOCIO INMOBILIARIO

Instrumento	Clasificación Anterior (al 31.12.17)**	Clasificación Actual (al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario Segunda Emisión	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

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

** Sesión de Comité del 10.05.18.

ANEXO II

ACCIONARIADO, PLANA GERENCIAL Y PLANA DE DIRECTORES DE LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Accionistas al 29.11.18

Accionistas	Participación
GR Holding S.A.	50.00%
Constructoras ICA S.A.B. de C.V.	49.99%
Ingenieros Civiles Asociados	0.01%
Total	100.00%

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Directores al 29.11.18

Plana de Directores	
Ernesto Raffo Paine	Presidente del Directorio
Bernardo Quintana Isaac	Director
Guillermo Veloacha Raffo	Director
Antonio Ortega Castro*	Director
Ernesto Fernandini Raffo	Director
Alberto Pescetto Raffo	Director
Rodrigo Quintana Kawage	Director
Guadalupe Phillips Margain	Director
Bernardo Casas Godoy**	Director (suplente)
Eduardo Ibarra Diaz	Director (suplente)

*Desde el 02.10.18

**Desde el 01.10.18

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 29.11.18

Plana Gerencial	
Guillermo Velaochaga Raffo	Gerente General
Juan Carlos Rubio Limón	Gerente Central de Administración y Finanzas
Wilfredo De Souza Ferreyra Ugarte	Gerente Central de Negocios Inmobiliarios
Fernando Gomez Nato	Gerente de Negocios de Estacionamientos
Eduardo Ibarra Rooth	Gerente de Negocios Hoteleros
Ernesto Stowers Pérez	Gerente Legal Corporativo
Janeth Zelada Rodríguez	Gerente de Contabilidad
Bruno Alarcón Casafranca	Gerente de Administración y Logística
Juan García Apac	Gerente de Planeamiento
Javier Vildosola Carpio	Gerente de Finanzas Corporativas y Relación con Inversionistas
Lucienne Freundt-Thurne	Gerente de Capital Humano

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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