

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Sesión de Comité N° 55/2017: 23 de noviembre del 2017

Analista: Silvana Zafrá R.

Información financiera consolidada intermedia al 30 de junio del 2017

szafrá@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), corresponde a un conjunto de empresas, constituido en 1996, que se dedica a desarrollos inmobiliarios y proyectos de habilitación urbana, así como a la ejecución y operación de concesiones de estacionamientos y de servicios hoteleros, en diferentes ciudades del Perú, a través de seis empresas subsidiarias y de dos empresas afiliadas.

Los accionistas de LPSA son: el Grupo Raffo, grupo familiar peruano con más de 50 años de actividades en el mercado peruano; y el Grupo ICA, conglomerado de construcción de México, con actividades en otros países de Latinoamérica.

A junio del 2017, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos totales ascendentes a S/ 1,610.18 millones, correspondiendo éstos principalmente a inventarios de desarrollos inmobiliarios (30.63%) y a cuentas por cobrar comerciales (29.65%), respaldados por un patrimonio ascendente a S/ 438.85 millones. Sus operaciones permitieron alcanzar una utilidad neta de S/ 27.79 millones en el primer semestre del 2017 (S/ 30.65 millones en el primer semestre del 2016, a valores constantes).

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

	Anterior ^{1/} 31.03.2017	Vigente 30.06.2017
Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales	CLA-2+	CLA-2+
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales	CLA-2+	CLA-2+
Perspectivas	Estables	Estables

1/ Sesión de Comité del 16.08.2017.

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo, otorgadas a los instrumentos financieros emitidos por Los Portales S.A. y Subsidiarias, se fundamentan en:

- El respaldo de sus accionistas, liderados localmente por el Grupo Raffo, que aporta su experiencia en operaciones inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por las operaciones de negocios, con particular énfasis en sus Divisiones Inmobiliaria y de Estacionamientos, que han promovido un sostenido crecimiento en ventas, a un promedio anual de 16.58% en los últimos 4 años.
- La importante rotación de los inventarios de Los Portales permite la generación sostenida de caja operativa, en base a la venta de terrenos a través de Habilitación Urbana, en plazos y en condiciones previstas.
- La capacidad de la empresa para generar flujos a partir de sus ventas, es evidenciada en el nivel de EBITDA ajustado ascendente a S/ 193.81 millones durante los últimos 12 meses a junio del 2017, determinando un margen EBITDA de 23.65% sobre las ventas correspondientes.

Indicadores Financieros

En miles de soles al 30 de junio del 2017

	2015	2016	Jun-2017
Total Activos	1,610,323	1,601,356	1,610,183
Deudores CP y LP	32,974	47,620	56,945
Existencias	583,327	525,350	493,134
Total Pasivos	1,232,181	1,176,175	1,171,338
Patrimonio	378,144	425,182	438,845
Ventas Netas	778,102	841,833	332,874
Resultado Operacional	162,413	112,691	28,731
Gastos Financieros Netos	(12,688)	(12,045)	(2,912)
Utilidad neta	62,907	68,142	27,794
Res. Operacional / Ventas	20.87%	13.39%	8.63%
Utilidad / Ventas	8.08%	8.09%	8.35%
Rentabilidad patrimonial promedio	17.47%	21.97%	13.29%
Rentabilidad / Activos	3.91%	4.26%	3.45%
Liquidez corriente	1.40	1.44	1.43
Liquidez ácida	0.50	0.52	0.53
Pasivos Totales / Patrimonio	3.26	2.77	2.67
Pasivos Finan./Pasivos Totales	55.43%	54.15%	56.38%
Índice de Cobertura Histórico	3.24	2.97	3.21
Ingresos Div. Inmobiliaria	82.38%	83.55%	79.81%
Ingresos Div. Estacionam.	10.29%	10.19%	13.52%
Ingresos Div. Hoteles	7.05%	6.03%	6.34%
Ingresos Div. Rentas	0.28%	0.22%	0.32%

*Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de junio del 2017.

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (Versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

- La estrategia implementada en sus negocios de estacionamientos y de hoteles, basada en una activa participación en procesos de concesiones.
- Las oportunidades existentes en el mercado nacional para la demanda de viviendas en los sectores socio económicos C y D, a través de negocios de Habilitación Urbana y de Vivienda de Interés Social, que explican el constante crecimiento de su División Inmobiliaria, representando más de 70% de las ventas de dicha División.
- El liderazgo alcanzado por su División de Estacionamientos, que opera las playas de estacionamiento más importantes del país, con proyectos en desarrollo en Lima y en las principales ciudades de provincias.

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

- El nivel del costo financiero asumido por la empresa, respecto a sus deudas de largo plazo, que está siendo mitigado mediante la sustitución de deuda en mejores condiciones en el mercado de capitales.
- El menor ritmo de crecimiento en sus ventas totales, ligado al desempeño de los proyectos de edificaciones de su División Inmobiliaria, determina indicadores de rentabilidad menores a los registrados en años anteriores.
- La exposición cambiaria que se genera por la concertación de ventas en dólares a clientes con ingresos en moneda nacional, así como el impacto que pudiera tener las variaciones en el tipo de cambio en sus obligaciones financieras, que se encuentran concertadas, en su mayoría, en dólares americanos.
- La situación de competencia existente, tanto en el sector inmobiliario, como en el de construcción, con participación de nuevos operadores y una aparente situación actual de exceso de oferta de viviendas y oficinas, en algunos sectores sociales.

LPSA cuenta con más de 20 años de experiencia en el desarrollo y en la promoción de negocios inmobiliarios, operando también playas de estacionamientos y brindando servicios hoteleros, a través de sus tres divisiones (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles).

Los principales accionistas de LPSA, Grupo Raffo y Grupo ICA, han venido respaldando su crecimiento a través de los años.

La difícil situación financiera por la que ha estado atravesando el Grupo ICA, incumpliendo con obligaciones en el mercado de capitales internacional, está buscando ser resuelta a partir de una reciente solicitud de concurso mercantil con un Plan de Reestructura Previo. Al respecto,

la concertación de un crédito convertible con garantía prendaria con la empresa Fintech, ha permitido al Grupo ICA el pago de sus obligaciones bancarias y de las emisiones internacionales, lo cual implica un cambio en su accionista controlador.

Durante el primer semestre del 2017, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 332.87 millones, sustentados, principalmente, en el desempeño de las Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos que representaron, 79.81% y 13.52% de las ventas totales de LPSA, respectivamente. Las operaciones de la División Inmobiliaria han venido mostrando un crecimiento promedio anual de 19.50% entre los años 2012 y 2016, habiéndose reducido en 10.70% en términos anuales, en el primer semestre del 2017 a S/ 223.22 millones, influenciado por la tendencia del sector que viene presentando menores niveles de colocación de viviendas (respecto al primer semestre del 2016).

Ello evidencia un menor ritmo de crecimiento en ventas de la División Inmobiliaria, en relación a períodos anteriores. El enfoque estratégico de LPSA está dirigido a atender, principalmente, proyectos de habilitación urbana (70% de las ventas de su División Inmobiliaria), que continúan mostrando importante desempeño. Ello se evidencia en que los ingresos financieros por venta de lotes se incrementaron 12.24% a S/ 42.46 millones en el primer semestre del año 2017 (respecto a S/ 37.83 millones obtenidos en el primer semestre del año 2016).

Las ventas de la División Estacionamientos crecieron respecto a junio del 2016 en 5.43%, como resultado de la activa participación de LPSA en la operación de concesiones de Megaplayas y de la actualización de sus tarifas.

Las operaciones de LPSA permitieron generar un EBITDA ajustado de S/ 193.81 millones durante los últimos 12 meses a junio del 2017, asociado a un margen EBITDA de 23.65%, que se ha mantenido en niveles similares en los últimos ejercicios.

En el período analizado, la concertación de mayor deuda financiera en soles, favoreció la obtención de ganancia por diferencia de cambio por S/ 13.16 millones, frente a pérdidas por ese concepto por S/ 103.84 millones en total en los últimos 3 años.

LPSA registró gastos financieros por S/ 2.91 millones (S/ 7.94 millones en el primer semestre del 2016) que evidenciaron un costo financiero promedio en mejores condiciones, reconociéndose los esfuerzos por mejorar su estructura financiera.

Ello permitió la obtención de una utilidad neta de S/ 27.79 millones en el primer semestre del 2017 (S/ 68.14 millones en el año 2016).

A junio del 2017, los principales componentes de los activos de LPSA, son sus cuentas por cobrar comerciales (S/ 477.34 millones, 29.65%) vinculadas a financiamientos de clientes de la División Inmobiliaria y a sus inventarios (S/ 493.13 millones, 30.63%).

Los inventarios corresponden a terrenos destinados a habilitación urbana, los que vienen creciendo a menor ritmo en relación a años anteriores, entre otros factores, por el mayor costo relativo de adquisición.

Los inventarios vienen presentando cada vez mayores índices de rotación, debido a la eficiente gestión de inventarios de Los Portales, pues los inmuebles terminados son vendidos rápidamente, produciéndose inmediatamente mayores transferencias de terrenos hacia nuevos desarrollos inmobiliarios.

LPSA obtiene financiamiento, principalmente, por: emisiones en el mercado de capitales, concertación de deuda bancaria nacional e internacional, y obligaciones con terceros.

La deuda financiera totalizó S/ 660.42 millones a junio del 2017, determinando un nivel de apalancamiento (considerando la deuda financiera neta) en relación al EBITDA ajustado de 2.88 veces.

LPSA se encuentra permanentemente en el proceso de reestructurar sus pasivos, con el propósito de reemplazar la deuda que mantiene con terceros, buscando concertar las nuevas deudas a menor costo relativo.

LPSA se encuentra estructurando su "Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de Los Portales", a partir del cual buscará captar recursos por hasta US\$ 30 millones, destinados a la sustitución de pasivos existentes y a la liberación de garantías relacionadas a éstos.

A partir de la primera emisión, se captarán hasta US\$ 16 millones, que serán respaldados con una Carta Fianza por el 15% del monto emitido.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros bajo responsabilidad de Los Portales se presentan estables, tomando en consideración el desempeño histórico de sus negocios y, en particular, la generación operativa de su División Inmobiliaria, que explica la mayor parte de sus ventas (cerca del 80%).

En los últimos ejercicios, se observa un menor ritmo de crecimiento en sus ventas, presentando un margen EBITDA Ajustado que se ha mantenido estable en relación a ejercicios anteriores.

LPSA cuenta con adecuada gestión de inventarios, al tener la mayoría de sus desarrollos en venta constante, cubriendo sus compromisos en forma eficiente.

El incremento en los costos de adquisición de terrenos podría impactar en sus márgenes, teniendo en cuenta sus actuales niveles de propiedades de inversión.

LPSA busca disminuir su costo financiero y reducir su exposición cambiaria por medio de la sustitución de su deuda financiera, a partir de sus recientes emisiones de Bonos Corporativos.

La situación financiera de ICA está siendo gestionada en forma activa, por lo que la recuperación en su capacidad de pago, determinará un mayor nivel de respaldo patrimonial para Los Portales.

1. Descripción de la Empresa

Los Portales S.A. y Subsidiarias se creó sobre la base de LP Holding S.A., empresa propiedad del grupo Raffo, que se dedicaba a actividades de desarrollo inmobiliario, de habilitación urbana y de operación de playas de estacionamiento en el Perú desde el año 1950.

La alianza estratégica entre LP Holding S.A. e Ingenieros Civiles Asociados (ICA) de México, una de las más importantes empresas constructoras de México, dio lugar a la constitución, el 06 de marzo de 1996, del Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA").

Desde febrero del 2000, adoptó su actual denominación social como Los Portales S.A. ("LPSA"), agrupando diferentes empresas y vehículos de propósito especial, principalmente, en el negocio inmobiliario, los cuales han sido absorbidos paulatinamente.

Actualmente, LPSA se dedica al desarrollo y a la promoción de negocios inmobiliarios, comprendiendo: actividades de habilitación urbana; administración y operación de playas de estacionamiento, sistemas de peaje y actividades conexas; así como a la provisión de servicios turísticos y hoteleros. Actualmente, desarrolla sus negocios en tres divisiones (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles), con negocios distribuidos en 14 ciudades de 11 regiones del Perú.

a. Propiedad

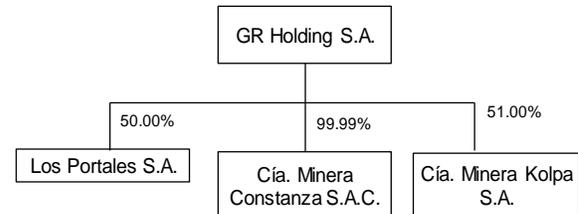
Al 30 de junio del 2017, el capital social consolidado de LPSA y Subsidiarias está representado por 171,254 mil acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran equitativamente distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

En Junta General de Accionistas del 23 de marzo del 2017, se aprobó la aplicación de las utilidades del ejercicio 2016, y la distribución de dividendos por S/ 16.50 millones (S/ 0.0963 por acción), que fueron íntegramente cancelados al 30 de mayo del 2017.

Accionistas	%
GR Holding S.A.	50.00
Constructora ICA S.A. de C.V.	49.99
Otros	0.01
Total	100.00

El Grupo Raffo cuenta con más de cincuenta años de experiencia, en el Perú, en los sectores inmobiliario, textil, hotelero, minero y de estacionamientos. Las inversiones del Grupo Raffo son controladas a través del holding GR Holding S.A.

El Grupo Raffo es propietario de: (i) Los Portales S.A., dedicada a negocios inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hoteles y estacionamientos, entre otros; (ii) Compañía Minera Constanza, dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de cobre, molibdeno y plata; y (iii) Compañía Minera Kolpa, dedicada a operaciones de exploración, extracción, tratamiento y comercialización de minerales y concentrados (plomo, plata, cobre y zinc).



El Grupo ICA, por su parte, es un conglomerado de empresas en el sector construcción mexicano, con más de 60 años de presencia en ese mercado, operando en negocios de: construcción, ingeniería, infraestructura, vivienda, transporte y saneamiento.

ICA ha llevado a cabo megaproyectos de infraestructura, de construcción civil (urbana e industrial), y de aeropuertos, entre otros, desarrollados también en diversos países de Latinoamérica y Europa.

En el año 2014, el menor gasto del gobierno de México ocasionó la reducida ejecución en proyectos de infraestructura, impactando en la obtención de proyectos para la empresa. Ello, junto a un elevado apalancamiento en moneda extranjera, cuyo valor se incrementó dada la importante depreciación del peso mexicano, provocó que la empresa registre una importante caída en su resultado neto. Las continuas pérdidas de ICA provocaron que la empresa incumpla con el pago de deuda correspondiente a bonos senior internacionales y a compromisos con bancos privados.

En junio del 2017, ICA firmó con la empresa Fintech, propiedad del empresario mexicano, David Martínez, un acuerdo de crédito convertible con garantía prendaria, en condiciones financieras favorables para la empresa, lo que le ha permitido pagar sus bonos internacionales y su deuda privada.

El 25 de agosto del 2017 ICA presentó, con 4 de sus subsidiarias creadas como avales de préstamos, una solicitud de concurso mercantil con un Plan de Reestructura Previo, con el propósito de reestructurar sus pasivos. Por su parte, sus subsidiarias operativas continúan operando de forma regular.

La situación actual del Grupo ICA ha repercutido en la decisión de vender todos sus activos fuera de México, que en el Perú corresponden a inversiones en Compañía Minera San Martín y en LPSA.

La clasificación vigente de Capacidad de Pago de Deuda de Largo Plazo de Empresas Ica S.A.B. de C.V. es la siguiente:

Empresas Ica S.A.B. de C.V.	
S&P	D/NM
Moody's	Caa3/Negativas

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

Al 30 de junio del 2017, LPSA cuenta con las siguientes subsidiarias, en donde tiene participación accionaria mayoritaria:

- (i) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.**, subsidiaria constituida en marzo del 2013.
Se encarga de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y MiVivienda. Al 30 de junio del 2017, la participación accionaria de LPSA es de 99.98%.
- (ii) **Consortio Los Portales S.A.**, subsidiaria constituida en junio del 2002.
Se dedica a: inversiones y negocios inmobiliarios; habilitación urbana; denuncia agrícola y urbano; construcción, compra y venta de bienes muebles e inmuebles; y prestación de servicios de administración y asesoría gerencial. Al 30 de junio del 2017, la participación accionaria de LPSA es de 99.99%.
- (iii) **Consortio de Estacionamientos Gamarra S.A.**, subsidiaria constituida en el 2013 para la ejecución de la concesión otorgada por la Municipalidad Distrital de La Victoria para el desarrollo de un proyecto de estacionamientos subterráneos en el llamado Damero de Gamarra, actualmente en etapa pre operativa. Al 30 de junio del 2017, la participación de LPSA es de 99.99%.
- (iv) **Los Portales Construye S.A.C.**, subsidiaria constituida en el 2013, que se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares. Al 30 de junio del 2017, la participación de LPSA es de 99.00%.
- (v) **LP USA S.A.**, subsidiaria adquirida en agosto de 2013 a GR Holding S.A.
Se encarga de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos de Norteamérica, principalmente en Houston, Texas. Al 30 de junio del 2017, la participación de LPSA en LP USA es de 99.99%.

- (vi) **Soluciones Urbanísticas S.A.C.**, subsidiaria constituida en setiembre del 2016, dedicada al ordenamiento de áreas públicas, lo que comprende servicios relacionados a: internamiento y custodio de vehículos en depósitos, enganche y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas, entre otros. Al 30 de junio del 2017, la participación de LPSA es de 99.99%.

Además, LPSA tiene una participación minoritaria en las siguientes empresas:

- (i) **Inversiones Real Once S.A.**, empresa afiliada a LPSA, propietaria del edificio de estacionamientos "Real Once", ubicado en el Centro Empresarial Camino Real.
Al 30 de junio del 2017, LPSA mantiene una participación de 28.57% en el capital social de Inversiones Real Once S.A., empresa en la que también participa Inversiones Centenario S.A.A. y Negocios e Inmuebles S.A.
- (ii) **Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A. - CEMSA**, empresa afiliada encargada de la construcción, desarrollo y operación del estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores.
Al 30 de junio del 2017, LPSA tiene 49.00% de participación en esta empresa.
- (iii) **Consortio Grúas y Depósitos**, creado en noviembre del 2016, entre Soluciones Urbanísticas S.A.C. y LPSA. El consorcio se dedicará a la suscripción, implementación, desarrollo y ejecución del contrato de servicio que suscriba el consorcio y la Municipalidad de San Isidro. LPSA cuenta con una participación de 49.00%.

c. Estructura administrativa

El Directorio de LPSA está integrado por ocho miembros titulares y dos suplentes, los que representan al Grupo Raffo y al Grupo ICA.

En Junta Universal de Accionistas del 23 de marzo del 2017, se aprobó la conformación del nuevo Directorio para el ejercicio 2017, destacando el cambio de los tres representantes del Grupo Ica: el Sr. Rubén Gerardo López Barrera, el Sr. Alonso Quintana Kawage y el Sr. Diego Quintana Kawage.

Además, ingresó al Directorio de LPSA la Sra. Guadalupe Phillips Margain, quien se desempeña actualmente como Directora General de Empresas ICA en México.

El Directorio actual de LPSA se encuentra conformado por los siguientes miembros:

Directorio

Presidente:	Ernesto Raffo Paine
Directores:	Pablo García Aguilar (*) Ernesto Fernandini Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Antonio Quintana Kawage (*) Guillermo Velaochaga Raffo Alberto Pescetto Raffo Guadalupe Phillips Margain (*)
Director Suplente:	Eduardo Ibarra Díaz Ufano Próspero Antonio Ortega Castro (*)

(*) Representantes Grupo ICA.

Luego del Directorio, el principal órgano de decisión de la empresa que vela por la gestión de la misma, es el Comité Ejecutivo, el cual está conformado por diez directores entre miembros titulares, suplentes y alternos.

La conformación del Comité Ejecutivo para el año 2017 fue establecida en Junta General de Accionistas del 23 de marzo del 2017:

Comité Ejecutivo

Miembros Titulares:	Ernesto Raffo Paine Guillermo Velaochaga Raffo Ernesto Fernandini Raffo Alberto Pescetto Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Antonio Quintana Kawage (*) Pablo García Aguilar (*) Guadalupe Phillips Margain (*)
Miembros Suplentes:	Eduardo Ibarra Díaz Ufano Próspero Antonio Ortega Castro (*)

(*) Representantes Grupo ICA.

La Plana Gerencia de LPSA ha presentado recientes modificaciones por renuncia de algunos funcionarios. Desde 01 de agosto del 2016, el Sr. Juan Carlos Rubio, encabeza la Gerencia Central de Administración y Finanzas, cargo que estaba siendo ocupado interinamente por funcionarios del área.

El Sr. Eduardo Ibarra Rooth, quien se desempeñaba como Gerente de Estacionamientos, pasó a encabezar, desde el 01 de enero del 2017, la División de Hoteles.

El Sr. Fernando Gómez Ñato, quien se desempeñaba como Gerente de Tesorería y Finanzas, pasó a ser Gerente de Negocios de Estacionamientos, desde el 01 de enero del 2017. Con ello, la nueva Gerencia de Tesorería, Créditos y Cobranzas, fue asumida por el Sr. Arturo Gamarra.

LPSA tiene una estructura matricial, con una Unidad Central que agrupa las áreas de soporte de: Administración, Créditos y Cobranzas, Capital Humano, Contabilidad, Finanzas Corporativas, Marketing y Tecnología de la Información.

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central de Administración y Finanzas:	Juan Carlos Rubio Limón
Gerente Central de Vivienda:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Fernando Gómez Ñato
Gerente de Neg. de Hoteles:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerencia de Tesorería, Créditos y Cobranzas:	Arturo Gamarra Guzmán
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Janeth Zelada Rodríguez
Gerente Legal:	Ernesto Stowers Pérez

Las tres Unidades de Negocio de LPSA (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles) operan con el soporte de la Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas estandarizadas.

La Estructura de Poderes, establecidos entre los dos (2) grupos de accionistas, define que las decisiones tomadas en las Juntas de Accionistas sean proporcionales a la cantidad de acciones suscritas por cada parte.

En el Convenio de Accionistas, suscrito en el 2010, se establecen los parámetros para: la adopción de decisiones relativas a la operación de Los Portales, competencia entre ambos grupos, la regulación sobre la tenencia de acciones y solución de controversias, entre otros aspectos societarios y de marcha de la empresa.

Ello se enmarca en el mecanismo de resolución de conflictos societarios denominado *Deadlock*. Ello implica que, de no resolverse un asunto de importancia significativa, cualquiera de las partes podría iniciar un procedimiento para dar inicio a una mediación buscando resolver de manera directa dicho conflicto.

Es importante mencionar que la administración de Los Portales S.A. es ejercida por el Grupo Raffo, a través de la Gerencia General y de las principales gerencias de la empresa, quienes son los responsables principales de tomar todas las decisiones operativas de la empresa.

d. Contratos de Fideicomiso

Con el fin de asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos con diferentes entidades bancarias, LPSA ha suscrito contratos de fideicomiso sobre diversos inmuebles de su propiedad:

(i) **Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú)**, suscrito en diciembre del 2010 mediante Escritura Pública de Constitución de Fideicomiso de Administración de Fondos y Garantía.

Se encuentra suscrito entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Santander Panamá.

El objetivo del patrimonio fue respaldar la deuda adquirida con Santander Overseas, para el financiamiento del proyecto de Playas de

Estacionamiento Cáceres y Derteano, cuyo plazo vence en el año 2019.

Los Portales S.A. transfirió a Fiduciaria GBC S.A. el dominio fiduciario sobre derechos, flujos y demás bienes que conforman el patrimonio fideicometido, constituido por los flujos de las Playas de Estacionamiento Cáceres y Derteano para garantizar las obligaciones mantenidas con el fideicomisario.

(ii) Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A. I, suscrito en diciembre del 2012 entre Los Portales S.A. en calidad de Servidor y Originador y Continental Sociedad Titulizadora S.A. en calidad de Fiduciaria, cuyo plazo de existencia es de 8 años.

El patrimonio tiene como propósito respaldar la oferta pública de la "Primera Emisión de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", de manera que los flujos que generan las cobranzas realizadas sirvan exclusivamente para cumplir con las condiciones de emisión de los bonos titulizados. La oferta se realizó por un valor de US\$ 25.00 millones, los cuales fueron adjudicados en su totalidad y, a junio del 2017, tenía un saldo en circulación de US\$ 12.50 millones.

Los activos que conforman el patrimonio son los siguientes: (i) cuentas por cobrar originadas por los contratos de compraventa garantizada suscritos con sus clientes por la venta de los lotes de proyectos de habilitación urbana, las que se encuentran respaldadas en letras de cambio aceptadas por sus clientes; y (ii) lotes en los cuales se han desarrollado negocios inmobiliarios de habilitación urbana cuyas ventas originaron las referidas cuentas por cobrar.

Los Portales S.A. realiza las actividades de cobranza de las cuentas por cobrar cedidas, excepto por las letras de cambio que son ingresadas al BBVA Banco Continental que realiza la custodia de las mismas, lo cual se encuentra indicado en el Contrato Marco del fideicomiso.

(iii) Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A. II, suscrito en diciembre del 2015 entre Los Portales S.A., Continental Sociedad Titulizadora S.A. y BBVA Banco Continental, para respaldar el "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar – Negocio Inmobiliario".

El fideicomiso consiste en la transferencia fiduciaria de flujos dinerarios provenientes de un conjunto de cuentas por cobrar, generadas por el financiamiento de la venta de lotes, que servirán para garantizar el pago de los Bonos de Titulización. En la Primera Emisión, se colocaron US\$ 20 millones, manteniendo un saldo en circulación, a junio del 2017, por US\$ 15.88 millones. En la Segunda Emisión, realizada en setiembre del 2016,

también se capturaron recursos de los que se mantiene en circulación un saldo de US\$ 18.33 millones.

(iv) Fideicomiso en Administración de Flujos y Garantía sobre el proyecto Techo Propio Sol de Piura, suscrito en el año 2012, entre Los Portales S.A., en calidad de Fideicomitente, La Fiduciaria S.A., en calidad de Fiduciario, BBVA Banco Continental, en calidad de Fideicomisario Senior, Fondo MiVivienda S.A., en calidad de Fideicomisario Junior y JVL Ingenieros Consultores, en calidad de Supervisor, con el objetivo de llevar a cabo el desarrollo del Proyecto Techo Propio Sol de Piura.

(v) Fideicomiso La Fiduciaria S.A., suscrito en abril del 2012, entre la Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura S.A. – CIFI, Los Portales S.A. y La Fiduciaria S.A.

El íntegro del Patrimonio Fideicometido sirve para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por LPSA frente a CIFI establecidas en el contrato, para el desarrollo del negocio hotelero.

Los Portales transfirió en dominio fiduciario a La Fiduciaria: (i) los derechos de cobro de tarjetas de crédito por pagos efectuados por los clientes de los Hoteles LP de Chiclayo, Cusco, Piura y Tarma, así como los fondos o flujos que correspondan ser liberados a favor de LPSA y los derechos de cobro correspondientes a pólizas de seguros, según corresponda; y (ii) los inmuebles y bienes muebles correspondientes a los Hoteles LP Tarma y Piura.

(vi) Fideicomiso La Fiduciaria S.A. – Hotel Country Club Lima, suscrito entre Los Portales S.A. y La Fiduciaria, para la contraprestación por alquiler del Usufructo del Hotel Country Club Lima Hotel.

Los fideicomisarios, son los siguientes, ordenados según el nivel de prelación de pagos de cada uno: (a) Asociación Real Club de Lima (propietaria del Country Club Lima Hotel); y (b) Fideicomiso Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – CIFI.

(vii) Fideicomiso Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., suscrito en marzo del 2013, como Fideicomiso de Titulización que respalda la emisión de Bonos de Vivienda, hasta por US\$ 10 millones. El propósito es adquirir activos inmobiliarios y desarrollar proyectos inmobiliarios en la ciudad de Tacna.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión cuyo valor, a junio del 2017, equivale a S/ 20.75 millones:

(i) Con la Municipalidad de San Isidro por un plazo de 30 años, a partir de 1998, para la remodelación del

Boulevard Dionisio Derteano donde la empresa ha desarrollado estacionamientos subterráneos. Por esta concesión la Municipalidad tiene derecho a una retribución porcentual sobre los ingresos brutos que genera la concesión.

- (ii) Con la Municipalidad de San Isidro, en contrato con DELBRASA, suscrito en 1997, por 30 años, renovable, para el proyecto "Remodelación del Parque Andrés Avelino Cáceres", donde se han construido 545 cocheras subterráneas.
- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, adquirida por LPSA en junio del 2010 y corresponde a la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años, hasta el año 2027.
- (iv) Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional, suscrito el 22 de Agosto de 2011 con Instituto Peruano del Deporte - IPD, mediante el cual se otorgó en Concesión la operación y el mantenimiento de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional por el plazo de 10 años, hasta el año 2021.

2. Negocios

LPSA se dedica a: (i) la ejecución de inversiones y negocios de promoción y de desarrollo inmobiliario; (ii) la operación de playas de estacionamiento de terceros o propias; y (iii) la prestación de servicios turísticos, hoteleros y de hospedaje. Con la finalidad de desarrollar de manera ordenada estas diferentes actividades, LPSA opera a través de tres divisiones: Vivienda, Hoteles, y Estacionamientos. LPSA también gestiona actividades de arrendamiento, registrando ventas por S/ 1.08 millones durante el primer semestre del 2017, correspondiente al alquiler de oficinas de propiedad de la empresa.



a. División Inmobiliaria

Las operaciones de la División se encuentran distribuidas en 9 regiones (Piura, Lambayeque, Ancash, Junín, Ica, Tacna, La Libertad, Lima y Puno), centrando sus negocios en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana secundaria,

así como en edificaciones de viviendas unifamiliares y multifamiliares.

El segmento de Habilitación Urbana Secundaria está enfocado en el desarrollo de terrenos para venta de lotes con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y electricidad).

Por su parte, las edificaciones de Viviendas Unifamiliares son Viviendas de Interés Social operadas bajo los programas Techo Propio y MiVivienda para la construcción de casa de familias de los niveles socioeconómicos C y D, mientras que las edificaciones de Viviendas Multifamiliares forman parte del programa MiVivienda y están dirigidas a los niveles socioeconómicos B y C.

Durante el primer semestre del año 2017, la División Inmobiliaria registró ingresos por ventas por S/ 223.22 millones, 10.70% inferiores a lo reportado en el mismo período del año 2016 (a valores constantes). Además, se registraron ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 42.46 millones, frente a S/ 37.83 millones reportados en el primer semestre del 2016.

b. División Hoteles

La División Hoteles comprende: (i) la operación y la administración de hoteles propios y de terceros, bajo las marcas de lujo (Hotel Country Club) y corporativo (Los Portales Hoteles); (ii) la prestación de servicios vinculados al negocio de alimentos y bebidas, banquetes y eventos dentro de los establecimientos operados; y (iii) el servicio de *Telemarketing*, que maneja y administra los servicios de call center y televentas, brindando soporte a todas las unidades de la empresa.

Durante el primer semestre del 2017, la División Hoteles gestionó 327 habitaciones en 6 hoteles, que permitieron generar ingresos por S/ 21.10 millones, con una ocupación promedio de 59%.

- **Country Club Lima Hotel**, operado por LPSA desde 1997 por medio de un contrato de concesión operativo hasta el año 2029. Se trata de un hotel de lujo, con capacidad de 83 habitaciones disponibles, 10 salones para eventos, un restaurante gourmet y un bar. El hotel forma parte de *The Small Leading Hotels of the World*.
- **Hotel Los Portales Piura**, adquirido en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano. Se encuentra ubicado en la Plaza de Armas de la ciudad de Piura, contando con 87 habitaciones.
- **Hotel Los Portales Tarma**, adquirido también en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano (años 90).

Cuenta con 45 habitaciones y se encuentra ubicado a pocos metros de la Plaza de Armas de Tarma.

- **Hotel Los Portales de Chiclayo**, inició operaciones en marzo del 2010, en base a un Contrato de Usufructo suscrito con la empresa Naymlap Inn S.A.C. con vigencia hasta el 2029.
- **Hotel Los Portales Cusco**, opera en base a un Contrato de Usufructo suscrito con Cadena Hotelera Turística Cusco S.A. con vigencia hasta el año 2030. Las 50 habitaciones de este hotel han sido totalmente renovadas, al igual que otras áreas del establecimiento.
- **Arenas de Máncora, Piura**, opera con un contrato suscrito con Inversiones Costa Norte S.A. en noviembre del 2012, por el cual se entregó a Los Portales la gerencia de la operación y de la administración del hotel por un plazo de 15 años. Este hotel inició operaciones en agosto del 2013. Está ubicado adyacente a la zona denominada Pocitas, y cuenta con 22 habitaciones de lujo.

c. División Estacionamientos

Los Portales S.A. es la empresa líder en el país en la administración de playas de estacionamientos y de servicio de Valet Parking.

Los negocios de LPSA dentro de la División Estacionamientos comprenden: (i) administración, operación, concesión e inversión en playas de estacionamientos; y (ii) gestión de negocios vinculados de: Valet Parking, Publicidad Indoor, Soluciones Tecnológicas y Equipamiento, Diseño y Arquitectura de Estacionamientos, entre otros.

La División de Estacionamiento de LPSA opera en tres líneas de negocio: Megaplayas y Concesiones, Playas de Estacionamiento Comerciales y Microplayas de Estacionamiento.

Durante el primer semestre del 2017, la División gestionó 191 playas de estacionamiento que sumaron 46,613 espacios, a un promedio mensual de más de 6,814 abonados en Lima, Arequipa, Piura, Pucallpa, Cajamarca, Ica y Cusco. Ello reportó ingresos ascendentes a S/ 45.02 millones en el período enero-junio del año 2017.

Entre sus principales acuerdos, LPSA mantiene contratos de concesión en las denominadas Megaplayas de Estacionamientos de: Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez, y Estadio Nacional.

Desde noviembre del año 2016, LPSA también es el operador de la MegaPlaya de Estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores, cuya concesión fue adjudicada a su empresa afiliada CEMSA (49% de LPSA).

El Emisor también participa en la adjudicación de la concesión de estacionamiento subterráneo que se encuentra

en proceso de desarrollo y/o construcción, a través de Consorcio de Estacionamientos Gamarra S.A. (en La Victoria).

3. Instrumentos Financieros Los Portales

LPSA ingresó al mercado de capitales peruano en enero de 1998, mediante la emisión de los Bonos Corporativos Los Portales, los cuales fueron cancelados en el año 2010.

- En febrero del 2013, Los Portales, con apoyo de Continental Sociedad Titulizadora S.A., constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Primera Emisión", con el propósito de respaldar la "Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", por US\$ 25 millones a un plazo de 8 años.

Los activos que conforman este Patrimonio comprenden: (i) cuentas por cobrar originadas por los contratos de compraventa garantizada suscritos con sus clientes por la venta de los lotes de proyectos de habilitación urbana, las cuales se encuentran respaldadas por letras de cambio aceptadas por sus clientes a su favor; y (ii) lotes en los cuales se han desarrollado sus negocios inmobiliarios de habilitación urbana cuyas ventas originaron cuentas por cobrar. El Patrimonio Fideicometido cumple adecuadamente los siguientes resguardos: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces.

- Posteriormente, la empresa inscribió el Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales en junio del 2013, hasta por un máximo de US\$ 50 millones en circulación, dirigido a inversionistas institucionales, por un plazo de 02 años.
- En diciembre del 2015, LPSA con apoyo de Continental Sociedad Titulizadora S.A. constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861 Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Segundo Programa – Primera Emisión", en el marco del "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A.", por un monto de hasta US\$ 60 millones o su equivalente en moneda nacional, habiendo colocado 2 emisiones, a la fecha.

Los activos que han sido transferidos a este Patrimonio Fideicometido corresponden a cuentas por cobrar cedidas, que pueden representar el total o parte del saldo del precio de venta de los lotes.

El Patrimonio Fideicometido cumple adecuadamente

con los siguientes resguardos: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces.

Además, LPSA cumple con: (i) deuda financiera neta entre EBITDA ajustado menor o igual a 3.75 veces; (ii) EBITDA ajustado entre servicio de deuda general de Los Portales S.A. y Subsidiarias mayor a 1.3 veces; y (iii) deuda financiera neta entre patrimonio neto menor o igual a 1.65 veces.

- En setiembre del 2016, LPSA inscribió el "Primer Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A.", hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 40 millones o su equivalente en soles, con una vigencia de 5 años, a ser cancelado al vencimiento. A partir de la Primera Emisión, se captaron recursos por US\$ 30 millones.
- En línea con este propósito, LPSA también estructuró, en febrero del 2017, el "Segundo Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A.", hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 40 millones o su equivalente en soles, también con una vigencia de 5 años, a ser amortizado trimestralmente, a partir del cual se captaron recursos por US\$ 33.88 millones, en el marco de su Primera y Segunda Emisión.
Los recursos del Programa de estos Bonos Corporativos Privados están destinados al reemplazo de parte de la deuda que LPSA mantiene con terceros, a una tasa promedio entre 9% y 15% anual. El objetivo es el de acceder a mejores condiciones de financiamiento que permitirán mejorar su margen financiero.
- Dado el vencimiento de su Primer Programa de Papeles Comerciales, LPSA inscribió su "Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales", dirigido a inversionistas institucionales, a partir del cual, a la fecha, ha captado recursos por US\$ 20 millones.
- Con el propósito de optimizar su costo de fondeo a través de la sustitución de pasivos, LPSA se encuentra estructurando su "Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.", a partir del cual captará fondos hasta por US\$ 30 millones.

4. Mercado

4.1 Sector construcción

De acuerdo con información del Banco Central de Reserva del Perú, el PBI construcción acumuló una disminución de

4.10% entre enero y junio del 2017, respecto al mismo período del año 2016, luego de un avance de 3.5% en el mes de junio del 2017.

La actividad del sector experimentó mayor dinamismo como consecuencia del mayor nivel de inversión privada a través de proyectos inmobiliarios, centros comerciales y locales empresariales, así como de inversión en obras públicas. Ello se tradujo en mayor avance físico de obras y en mayor consumo interno de cemento.

El dinamismo del sector construcción está sustentado en la recuperación de la inversión pública en los gobiernos sub nacionales y en el mayor dinamismo en inversiones vinculadas a grandes proyectos de infraestructura.

Por un lado, el presupuesto del Gobierno Central considera, como principales, proyectos: la construcción de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao; la construcción de la carretera Puerto Bermúdez-San Alejandro; la integración Vial Tacna-La Paz; y la provisión de servicios para la habilitación de la nueva ciudad de Olmos.

Por otro lado, Pro Inversión ha anunciado su intención de dar en concesión proyectos por un monto ascendente a US\$ 4.3 mil millones en el período comprendido entre 2017 y 2018.

En los próximos años, se espera mayor dinamismo adicional en el sector construcción, gracias al ingreso de nuevos proyectos, entre los que destacan: Central Hidroeléctrica San Gabán III, Línea de Transmisión Aguaytía-Pucallpa 138 kV y Asignación de Tres Bloques de la Banca 698-806 MHz a nivel nacional.

También existe una serie de proyectos mineros (nuevos y ampliaciones) que entrarán en ejecución e impulsará el dinamismo del sector construcción: ampliación de la Mina Marcona; mejoras en el sistema productivo de Toromocho y ampliación de la Mina Toquepala.

Es importante mencionar la promulgación, el 12 de setiembre del 2017, del Plan Integral de Reconstrucción con Cambios de las zonas más afectadas del país por el Fenómeno El Niño Costero.

Dicho Plan tendrá efectos positivos en la producción del sector construcción, contemplando inversiones de alrededor de S/ 25.66 mil millones (4% del PBI nacional).

El Plan involucra la ejecución de obras de rehabilitación y reconstrucción de infraestructura dañada por S/ 19 mil millones, entre otras actividades de prevención y fortalecimiento de instituciones.

La coyuntura de casos recientes de corrupción ha determinado incertidumbre en el desarrollo de varios proyectos de gran envergadura, situación que no termina de aclararse, pudiendo presentar consecuencias en el crecimiento del sector construcción para el año 2017.

4.2.1. Oficinas

A junio del 2017, prevalece la tendencia registrada durante años anteriores, en el sector inmobiliario de oficinas, afianzándose los niveles de sobreoferta, resultando en una vacancia de 22%, de acuerdo con Colliers, en el segundo trimestre del año.

En el primer semestre del año 2017, se observaron menores ingresos de edificios de oficinas, evidenciando cierta estabilización.

No obstante, el sub-segmento de oficinas aún presenta moderados niveles de absorción y elevados índices de vacancia.

El inventario de oficinas corporativas presenta un stock cercano a los 300 edificios, cuyo comportamiento se orientó, en mayor medida, a operaciones de renta.

De acuerdo con información de Colliers, a junio del 2017, el inventario de oficinas prime contó con 1'057.47 mil m² en 82 edificios, resultando en una tasa de vacancia de 27.70%.

La vacancia total de oficinas prime estuvo distribuida, principalmente, en los mercados de: Sanhattan (29%), Nuevo Este (28%) y Magdalena (24%).

Hacia el segundo semestre del año 2017, se estima el ingreso de 150 mil m² de oficinas útiles.

En relación al mercado subprime, se contó con un inventario de 1'184.70 mil m², distribuidos en 231 edificios. Dicho mercado reportó una disponibilidad de 16.20% concentrada, principalmente, en: Sanhattan (21%), Miraflores (21%) y Nuevo Este (19%).

Se estima que, en el segundo semestre del 2017, se incorporen varios edificios subprime (12), actualmente por culminar su construcción, por más de 45 mil m².

Mercado Prime		
	A	A+
Precio de Renta	US\$ 17.20 por m ²	US\$ 17.33 por m ²
Precio de Venta	US\$ 1,946 por m ²	US\$ 2,274 por m ²

Mercado Subprime		
	B	B+
Precio de Renta	US\$ 14.50 – US\$ 16.75 por m ²	US\$ 13.65 – US\$ 17.55 por m ²
Precio de Venta	US\$ 1,898 por m ²	US\$ 1,921 por m ²

Fuente: Colliers

4.2.2. Vivienda de Interés Social

De acuerdo con información del Fondo MiVivienda, durante el primer semestre del 2017, se colocaron 3,298 créditos, 25.25% por debajo de lo colocado en el mismo período del 2016, asociados a un monto desembolsado de S/ 413 millones.

La participación de las colocaciones hipotecarios del Crédito MiVivienda en el sistema financiero fue de 14.80% en el mes de junio del 2017, siendo ello 22.90% en el mes de

diciembre del 2016.

Según datos del Fondo MiVivienda, en el primer semestre del 2017, del total de colocaciones de créditos MiVivienda, 3,224 se colocaron a través del Nuevo Crédito MiVivienda, 47 a través de Financiamiento Complementario Techo Propio, 16 mediante crédito MiConstrucción, 5 a través de MiCasa Más y 6 mediante el producto MiTerreno.

La mayor cantidad de créditos MiVivienda se colocaron a través de bancos, siendo aproximadamente 71.83% del total, mientras que 9.34%, se colocan por medio de Cajas Municipales, 9.16% por medio de Financieras y 9.67% a través de Edpymes.

Lima es el departamento donde se colocaron mayor cantidad de créditos, participando con más del 60% de las colocaciones del Fondo MiVivienda.

Con relación a la tasa de morosidad de los Créditos MiVivienda, ésta fue de 3.84%, a junio del 2017.

Respecto al Bono Familiar Habitacional (subsidio entregado por el Estado Peruano), los desembolsos ascendieron a 16,550 operaciones durante el primer semestre del 2017, asociados a un monto de S/ 310.40 millones, 36.18% por debajo de lo registrado en el mismo período del 2016.

En relación a las disposiciones del Plan de Reconstrucción con Cambios, de acuerdo con la Resolución Ministerial N° 304-2017-VIVIENDA, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, aprobó la entrega de alrededor de 47 mil Bonos Familiares Habitacionales a las familias damnificadas por el Fenómeno El Niño.

Con el propósito de promover la actividad construcción, el Gobierno impulsó la adopción de medidas por parte del Fondo MiVivienda, entre las que destacan: (i) ampliación del valor de las viviendas a adquirirse con el Bono del Buen Pagador (BBP); (ii) incremento del valor de las Viviendas de Interés Social a ser adquiridas con el Bono Familiar Habitacional (BFH); (iii) mejora del proceso de desembolso del BFH; y (iv) actualización de la evolución de los precios de las viviendas beneficiarias, en función a la inflación.

Desde el año 2012, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, viene implementando el Programa de Mejoramiento Integral de Barrios (Decreto Supremos 004-2012-VIVIENDA), con el propósito de contribuir a mejorar la calidad de vida de la población urbana residente en barrios urbano marginales.

El Gobierno Peruano está buscando la aplicación de medidas orientadas a impulsar la edificación de Viviendas de Interés Social.

Por un lado, de acuerdo con el presidente del Fondo MiVivienda, se está diseñando un nuevo producto de ahorro programado voluntario, orientado a incentivar el ahorro de la cuota inicial de créditos de Viviendas de Interés Social a través de la adjudicación de un bono adicional. Por otro

lado, según el Plan Nacional de Saneamiento aprobado en el año 2017, también se estima mejorar la cobertura de agua potable y saneamiento a partir de una inversión de S/ 49.50 millones.

De acuerdo con el Fondo MiVivienda, se proyecta promover 250 mil viviendas nuevas entre los años 2018 y 2021, a partir de un presupuesto aproximado de S/ 4 mil millones.

5. 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 junio del 2017:

Periodo	Dic.2015	Jun.2016	Dic.2016	Jun.2017
IPM	220.1306	219.6295	224.3467	222.7721
Factor Anualizador	1.0120	1.0143	0.9930	1.0000

Los Estados Financieros utilizados para la elaboración del presente informe consideran cifras consolidadas de Los Portales S.A. y Subsidiarias, las cuales fueron provistas por el Grupo Raffo y están difundidas de manera pública en el portal de la Superintendencia del Mercado de Valores.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

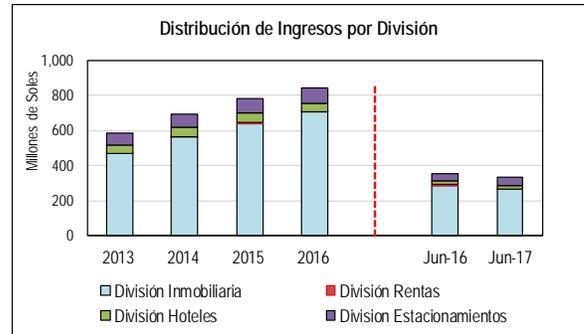
LPSA viene presentando una tendencia ascendente en sus ventas totales, aunque con tasas de crecimiento anuales cada vez menores, en línea con el desempeño de su División Inmobiliaria, la cual sustentó 79.81% de sus ventas en el primer semestre del 2017.

Entre los años 2012 y 2016, las ventas totales de LPSA registraron un crecimiento promedio anual de 16.58%, decreciendo en 6.27% a S/ 332.87 millones en el primer semestre del 2017, en relación al primer semestre del 2016. Ello se atribuye a que las ventas de la División Inmobiliaria (incluyendo financiamiento de lotes) se contrajeron en 7.69% a S/ 265.68 millones, en relación al primer semestre del 2016.

Los ingresos financieros vinculados al financiamiento de lotes se incrementaron de S/ 37.83 millones durante el primer semestre del 2016 a S/ 42.46 millones durante el primer semestre del 2017. Dichos ingresos provienen de los proyectos de habilitación urbana, los cuales sustentan más del 70% de las ventas de la División Inmobiliaria de LPSA. Por su parte, la dinámica de las edificaciones de viviendas multifamiliares y de las Viviendas de Interés Social, fue impactada por el menor nivel general de venta de viviendas en el país.

La División Estacionamientos reportó un crecimiento promedio anual de 9.74% en el período 2012-2016 y un crecimiento de 5.43% durante el primer semestre del 2017, a S/ 45.02 millones. Ello está relacionado con el incremento en las tarifas promedio que se ajustan periódicamente, para abonados y para eventuales.

LPSA presenta adecuados niveles de eficiencia, debido a que su costo de ventas acompaña la ejecución de crecientes operaciones en sus divisiones.



Durante el primer semestre del 2017, LPSA reportó inferior costo de ventas en su División Inmobiliaria, asociado al pago a proveedores por obras de construcción y por adquisición de tierras, incluyendo también gastos financieros necesarios para cubrir los requerimientos operativos del negocio.

El menor costo de ventas (-9.14%) determinó un margen de explotación de S/ 103.39 millones.

El beneficio generado por las operaciones de la empresa se reflejó en su nivel de EBITDA ajustado, ascendente a S/ 193.81 millones para los últimos 12 meses a junio del 2017, resultando en un margen EBITDA de 23.65%, que se ha mantenido estable a través de los años, promediando 23.10% en los últimos 5 años.

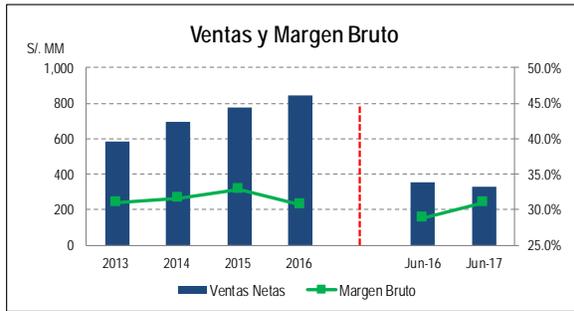
El EBITDA ajustado de Los Portales continúa incrementándose reflejando la rentabilidad de las operaciones de LPSA, aunque a un ritmo cada vez menor debido a que sus ventas no crecen a los niveles de años anteriores.

En el primer semestre del 2017, LPSA registró una ganancia por diferencia en cambio de S/ 13.16 millones (S/ 14.87 millones en el primer semestre del 2016), asociada a la apreciación del sol.

Ello contrasta con las pérdidas por diferencia cambiaria que LPSA venía presentando durante los 3 últimos ejercicios, que ascendieron en conjunto a S/ 103.84 millones (a valores constantes de junio del 2017).

En el año 2017, LPSA está adoptando medidas hacia la reducción de su exposición cambiaria, incrementando su

financiamiento en soles, buscando calzar los niveles de activos y pasivos en moneda extranjera. Ello, tomando en consideración que la acumulación de terrenos para las operaciones de su División Inmobiliaria, se concreta en dólares y, del mismo modo, las ventas de dicha División son mayoritariamente en moneda extranjera.



Por ello, los clientes finales de LPSA también enfrentan el riesgo potencial de la depreciación de la moneda nacional, la que podría determinar mayor valor en sus deudas concertadas con LPSA.

Con respecto a los gastos financieros asumidos por LPSA, su política de costos de endeudamiento considera la asignación de los gastos de financiamiento vinculados a sus proyectos en desarrollo (que forman parte de sus inventarios), dentro del costo de dichos activos hasta que se conviertan en inmuebles terminados, destinados a la venta. En el primer semestre del 2017, LPSA registró gastos financieros por S/ 2.91 millones, frente a S/ 7.94 millones en el primer semestre del 2016. Dichos gastos financieros deducen la capitalización de intereses por S/ 28.88 millones, los que fueron registrados dentro del costo de ventas. LPSA está reestructurando su deuda financiera, buscando mejorar el costo promedio de ésta y ampliar plazos, lo cual viene determinando la concertación de tasas más competitivas en los últimos ejercicios.

El resultado neto registrado en el primer semestre del año 2017 ascendió a S/ 27.79 millones (S/ 30.65 millones durante el primer semestre del año 2016).

A través de los años, LPSA viene registrando utilidades que determinan la periódica distribución de dividendos a sus accionistas.

No obstante, el menor resultado neto del período respecto al mismo semestre del año anterior está vinculado a ingresos por ventas, principalmente, de las Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos, que no compensaron los mayores gastos administrativos, así como los gastos por concepto de publicidad, entre otros gastos operativos, realizados por la empresa en el período.

b. Estructura activa y liquidez

A junio del 2017, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,610.18 millones (S/ 1,601.36 millones a diciembre del 2016), contando con activos corrientes por S/ 783.52 millones (48.66% de sus activos totales), los cuales fueron 5.60% inferiores a los activos corrientes registrados al cierre del 2016.

El menor nivel de activos corrientes es resultado, principalmente, de menores inventarios, los cuales representaron 30.63% de los activos totales y 62.94% de los activos corrientes.

Los inventarios de Los Portales ascendieron a S/ 493.13 millones, inferiores en 6.13% a los registrados al cierre del 2016 (S/ 525.35 millones), y corresponden a: (i) terrenos destinados a desarrollo inmobiliario, (ii) proyectos inmobiliarios en desarrollo en Lima y provincias; e (iii) inmuebles terminados, con habilitación urbana y construcción, disponibles para ser vendidos.

El ritmo de crecimiento de los inventarios de Los Portales se ha venido reduciendo por la mayor rotación de éstos, lo que se evidencia en el menor saldo de inmuebles terminados ya que son vendidos rápidamente, así como en las transferencias de terrenos hacia desarrollos inmobiliarios. A junio del 2017, LPSA registró 417 días de inventario, determinando que la cantidad de días que LPSA tarda en vender sus inventarios, viene reduciéndose a través de los años, lo que denota mayor eficiencia en la operación de desarrollo inmobiliario.

Los menores días de inventarios están relacionados a mayor rotación de inventarios (0.88 veces a junio del 2017), reflejando una velocidad más rápida de venta de sus terrenos, lo que está alineado con la estrategia de negocios de la División Inmobiliaria.

Los Portales también registró recursos líquidos en caja, que ascendieron a S/ 102.74 millones, inferiores en 16.95% a los registrados al cierre del 2016.

Los recursos en caja representan 6.38% de los activos totales y están conformados por depósitos a plazo fijo y por cuentas corrientes. Dichos recursos incluyen un saldo de S/ 69 millones sujeto a acuerdos contractuales y que no son de libre disposición.

LPSA está generando mayor nivel de caja, en relación a años anteriores, lo que proviene principalmente de ventas de terrenos, aunque el 67% de ello no es de libre disposición.

En relación a sus activos no corrientes, éstos ascendieron a S/ 826.67 millones, conformados, principalmente, por activo fijo ascendente a S/ 154.08 millones, y por inversiones inmobiliarias ascendentes a S/ 267.23 millones.

Las inversiones inmobiliarias corresponden a terrenos en Lima y en provincias adquiridos como reserva territorial.

Los demás activos no corrientes están conformados por: inversiones en empresas relacionadas por S/ 14.03 millones (Inversiones Real Once S.A. y Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A.) y activos intangibles por S/ 41.40 millones correspondientes a cuatro contratos de concesión de playas de estacionamiento.

LPSA posee un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales por S/ 477.34 millones (S/ 469.46 millones a diciembre del 2016), entre cuentas corrientes (29.82%) y no corrientes (70.18%).

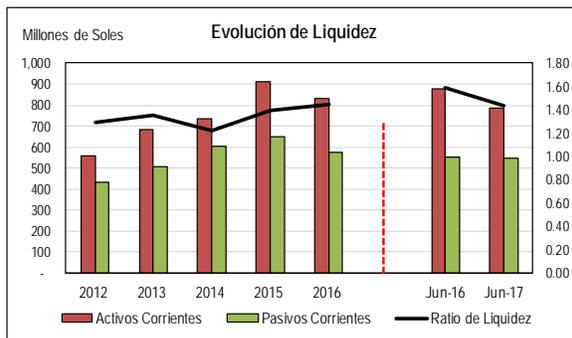
Éstas son atribuibles a documentos por cobrar por venta de inmuebles y por ventas de lotes, financiados hasta en 72 meses.

La importante participación de inventarios en la estructura activa de Los Portales, determinó un nivel de activos corrientes (S/ 783.52 millones), suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 546.04 millones.

Los pasivos de Los Portales corresponden, principalmente, a deuda financiera por S/ 660.42 millones, lo que representó a junio del 2017, 56.38% de estos.

La mayor parte de su deuda financiera estuvo concertada a largo plazo (75.42%, S/ 498.08 millones), con vencimiento entre 2018 y 2023. Ello calza con su esquema de recepción de ingresos a partir de la recolección de cuentas por cobrar de la División Inmobiliaria, principal fuente de ingresos de LPSA.

A junio del 2017, LPSA registró un ratio de liquidez corriente de 1.43 veces, ligeramente por debajo del ratio de liquidez corriente observado al cierre del 2016 (1.44 veces), por la contracción de activos corrientes (-5.60%), ante menores recursos en caja y menores inventarios.



c. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

La creciente concertación de deuda financiera por parte de LPSA se atribuye, principalmente, a los requerimientos de recursos para la continuidad de las operaciones de su División Inmobiliaria, canalizados para la adquisición de terrenos y para el desarrollo de proyectos.

A junio del 2017, LPSA registró deuda financiera ascendente a S/ 660.42 millones, la cual representa 1.49 veces la deuda financiera con la que contaba LPSA al cierre del 2013.

La deuda financiera de LPSA es mayoritariamente no corriente (75.42%) y está diversificada entre: deuda bancaria, emisiones en el mercado de capitales y obligaciones con terceros.

Las emisiones en el mercado de capitales ascendieron a S/ 422.66 millones, 24.76% superiores a las registradas al cierre del 2016, explicadas por nuevas colocaciones de bonos titulizados y bonos corporativos privados, vinculados a operaciones de sustitución de pasivos.

Las emisiones en el mercado de capitales comprenden: (i) Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario, así como la Primera y la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario, por un saldo en circulación conjunto de US\$ 46.72 millones a junio del 2017; (ii) Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales, con un saldo, en moneda nacional, ascendente a S/ 54.65 millones y, en moneda extranjera, ascendente a US\$ 6 millones, a junio del 2017; y (iii) tres emisiones en el marco de su Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos Privados por un saldo ascendente a US\$ 63.71 millones.

Las obligaciones con bancos de LPSA, están concertadas con 12 instituciones financieras locales y extranjeras y representaron 17.24% de los pasivos totales, por un monto de S/ 201.93 millones (+18.42%).

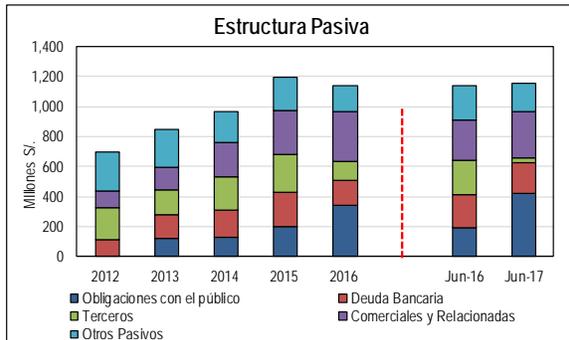
Estas obligaciones se encuentran denominadas en moneda extranjera y tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos. Son prioritariamente de vencimiento no corriente (72.86%), amortizables entre los años 2018 y 2023, a una tasa entre 7% y 8.5%.

Los préstamos por pagar a terceros, ascendentes a S/ 35.82 millones, son recibidos de personas naturales y jurídicas (fondos de inversión), que no tienen garantías específicas e involucran un costo financiero que oscila entre 9% y 15%.

La deuda financiera de LPSA representó 56.38% de sus pasivos totales, los cuales ascendieron a S/ 1,171.34 millones a junio del 2017 (S/ 1,176.18 millones a diciembre del 2016).

Entre sus demás pasivos, LPSA registró cuentas por pagar comerciales, por S/ 301.94 millones (25.78% de los pasivos totales), originadas a partir de la adquisición de terrenos y de suministros, generalmente concertadas a plazos y no devengan intereses.

LPSA también mantuvo cuentas por pagar comerciales *confirming*, con línea revolvente con descuento de facturas, que ascendieron a S/ 19.35 millones.



Al 30 de junio del 2017, el patrimonio de LPSA ascendió a S/ 438.85 millones, 3.21% superior al patrimonio registrado a diciembre del 2016 (S/ 425.18 millones, a valores constantes de junio del 2017), lo que incluye utilidades retenidas por S/ 230.81 millones y otras reservas.

LPSA distribuye dividendos a sus accionistas, que ascendieron a S/ 16.50 millones, los que fueron cancelados en el mes de mayo del 2017, a cuenta de los resultados obtenidos en el año 2016.

c. Índice de Cobertura Histórica

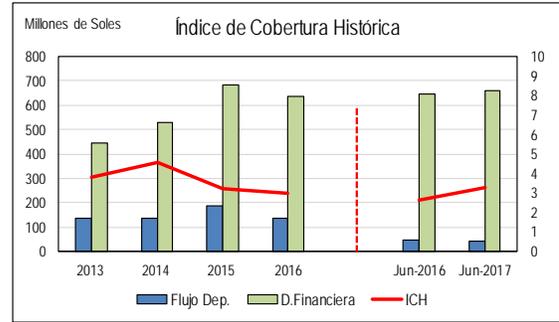
El Índice de Cobertura Histórica (ICH) mide la capacidad de una empresa de hacer frente a sus gastos financieros proyectados con la generación de recursos que obtiene de sus activos. Mientras más elevado sea este índice, mayor es la capacidad de pago de la institución.

A junio del 2017, el ICH fue de 3.21 veces, superior al obtenido al cierre del 2016 (2.97 veces), presentando una relativa capacidad de cobertura de gastos frente al pago futuro de intereses de su deuda actual.

El cálculo del Índice de Cobertura Histórica considera que Los Portales mantiene su nivel de endeudamiento, buscando únicamente operaciones de sustitución de pasivos hacia mejores condiciones de financiamiento.

En función a ello, LPSA está próximo a inscribir el Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A., involucrando un monto de hasta US\$ 30 millones, de los cuales se esperan captar recursos hasta por US\$ 16 millones en la Primera Emisión.

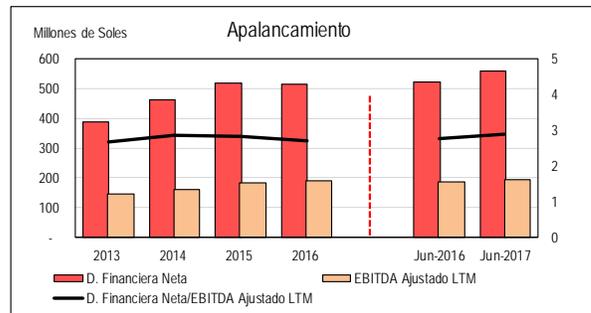
Dicho Programa tiene como propósito reemplazar deuda existente, buscando mejorar su costo financiero promedio. La Primera Emisión se encontrará respaldada por una Carta Fianza por un importe equivalente al 15% que sea captado a partir de dicha emisión.



La deuda con terceros ha disminuido en forma sostenida a través de los años, debido a la búsqueda de alternativas de menor costo de fondeo, pasando de S/ 218.67 millones al cierre del 2012, a S/ 35.82 millones a junio del 2017.

Las recientes emisiones de Bonos Corporativos Privados están reemplazando parte de la deuda concertada con terceros, con el propósito de disminuir el costo financiero. A través de los años, LPSA ha venido incrementando su deuda financiera, pasando de S/ 329.25 millones al cierre del 2012 (a valores constantes de junio del 2017) a S/ 660.42 millones a junio del 2017, representando 1.50 veces el patrimonio de la empresa.

El financiamiento adquirido por LPSA está siendo destinado al permanente desarrollo de proyectos de habilitación urbana y de viviendas de interés social de la División Inmobiliaria, así como a la expansión de proyectos de nuevas playas de estacionamiento en base a la concertación de contratos de concesión de la División Estacionamientos.



La capacidad de generación operativa de Los Portales es hoy suficiente para cubrir su servicio de deuda.

En este sentido, el apalancamiento actual de la empresa, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 2.88 veces a junio del 2017, lo que se encuentra en los niveles esperados de acuerdo a los *covenants* establecidos con sus acreedores.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles al 30 de junio del 2017)

	2013	2014	2015	2016	Jun-2017
Ventas netas	585,351	693,366	778,102	841,833	332,874
Resultado bruto	181,425	218,987	256,224	258,098	103,388
Resultado operacional	124,099	122,275	162,413	112,691	28,731
Depreciación del ejercicio	10,158	13,472	19,508	21,286	14,724
Flujo depurado	134,257	135,747	189,312	133,856	43,455
Gastos financieros	10,518	11,052	12,688	12,045	2,912
Resultado no operacional	-52,782	-50,200	-73,272	-7,772	9,688
Utilidad neta	48,817	48,257	62,907	68,142	27,794
Total Activos	1,146,333	1,308,158	1,610,323	1,601,356	1,610,183
Disponible	56,288	66,869	164,572	123,725	102,744
Deudores por Venta CP	24,696	15,585	22,412	32,409	42,011
Existencias	496,642	546,250	583,327	525,350	493,134
Activo Fijo	141,660	147,395	154,052	156,427	154,078
Total Pasivos	849,137	966,099	1,232,181	1,176,175	1,171,338
Deuda Financiera	442,699	530,259	682,981	636,888	660,416
Patrimonio	297,195	342,060	378,144	425,182	438,845
Result. Operacional / Ventas	21.20%	17.64%	20.87%	13.39%	8.63%
Utilidad Neta / Ventas	8.34%	6.96%	8.08%	8.09%	8.35%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.85%	11.00%	12.97%	8.33%	5.39%
Rentabilidad patrimonial	19.12%	15.10%	17.47%	21.97%	13.29%
Liquidez corriente	1.35	1.22	1.40	1.44	1.43
Liquidez ácida	0.30	0.30	0.50	0.52	0.53
Pasivos Totales / Patrimonio	2.86	2.82	3.26	2.77	2.67
Deuda Financiera / Patrimonio	1.49	1.55	1.81	1.50	1.50
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	59.5%	62.5%	52.9%	49.0%	46.6%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	40.5%	37.5%	47.1%	51.0%	53.4%
D. Financiera / Flujo depurado	3.30	3.91	3.61	4.76	7.60
Índice de Cobertura Histórica	3.82	4.55	3.24	2.97	3.21
EBITDA					
EBITDA LTM	144,878	161,705	183,546	190,070	193,814
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros LTM	13.77	14.63	14.47	15.78	27.61
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado LTM	2.67	2.87	2.82	2.70	2.88
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	3.06	3.28	3.72	3.35	3.41

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales

Los recursos captados con emisión de los valores fueron utilizados por el emisor hasta por US\$ 50'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa fue de dos años, que fue ampliado por (2) años adicionales vigente hasta 21 de junio del 2017, encontrándose vigentes 4 emisiones.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de cualesquiera de sus obligaciones, incluyendo pero sin limitarse a ello, al financiamiento de inversiones y al refinanciamiento del pago, parcial o total, de la deuda existente.

El monto total en circulación conjunto de la Primera Emisión del Primer Programa de Papeles Comerciales, colocada en Oferta Privada, y de las emisiones del Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales, colocadas en Oferta Pública, no debe ser mayor a US\$ 30 millones.

Papeles Comerciales*	Saldo en Circulación	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Situación
Primera Emisión - Serie A	-	360 días	3.5934%	05/07/2013	Cancelada
Primera Emisión - Serie B	-	360 días	2.7947%	07/11/2013	Cancelada
Primera Emisión - Serie C	-	360 días	2.8939%	12/12/2013	Cancelada
Primera Emisión - Serie D	-	360 días	2.4984%	12/06/2014	Cancelada
Segunda Emisión - Serie A	-	360 días	5.7851%	29/08/2013	Cancelada
Tercera Emisión - Serie A	-	180 días	2.80780%	31/10/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie B	-	360 días	2.89390%	19/11/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie C	-	360 días	2.92700%	14/04/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie D	-	360 días	3.4594%	02/09/2015	Cancelada
Tercera Emisión - Serie E	-	360 días	3.5599%	13/11/2015	Cancelada
Tercera Emisión - Serie F	-	360 días	3.8286%	25/02/2016	Cancelada
Cuarta Emisión - Serie A	-	360 días	5.33250%	12/09/2014	Cancelada
Quinta Emisión - Serie A	-	360 días	3.8287%	14/04/2016	Cancelada
Sétima Emisión - Serie A	US\$ 6,000,000	360 días	2.99320%	27/08/2016	Cancelada
Novena Emisión - Serie A	S/ 19,409,732	360 días	7.45470%	02/12/2016	Vigente
Novena Emisión - Serie B	S/ 19,442,201	360 días	7.0592%	24/02/2017	Vigente
Décima Emisión - Serie A	S/ 15,795,161	360 días	7.1688%	12/04/2017	Vigente

2. Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública de Los Portales

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor hasta US\$ 25'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de seis (6) años, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos obtenidos son destinados a la sustitución de pasivos existentes, incluyendo otros usos corporativos.

Papeles Comerciales	Monto Autorizado	Saldo en Circulación	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Situación
Primera Emisión - Serie A	Hasta por S/ 42,000,000	S/ 20,000,000	360 días	6.00%	29/08/2017	Vigente
Segunda Emisión	Hasta por US\$ 12,000,000	Por Emitir	360 días	Por Emitir	Por Emitir	Por Emitir
Tercera Emisión	Hasta por US\$ 50,000,000	Por Emitir	360 días	Por Emitir	Por Emitir	Por Emitir

SIMBOLOGIA

Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

CLA - 2: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

- Los Portales S.A. y Subsidiarias
- Empresas Ica
- Bolsa de Valores de Lima – BVL
- Colliers Internacional
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF
- Fondo MiVivienda
- Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI

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.