



CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A. SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR DE LOS PORTALES S.A. – NEGOCIO INMOBILIARIO

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

* Para ver resumen de la estructura remitirse al Anexo I.

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

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

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió ratificar la categoría AA-.pe a la Primera y la Segunda Emisión contempladas en el 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).

Respaldan dicha clasificación las características de los activos titulizados, los mismos que consisten en cuentas por cobrar del negocio de habilitación urbana del Originador. Dichas cuentas tienen una duración de hasta 72 meses y permiten mantener la reserva de dominio sobre los lotes hasta que el cliente cancela el 100% de su precio. Además, las cuentas por cobrar requieren del pago del 30% al 40% del total del lote para ser transferidos al Patrimonio Fideicometido (esto no constituye una obligación que figure en los documentos de titulización).

Asimismo, se toma en consideración la estabilidad de la unidad inmobiliaria de Los Portales, reflejando la capacidad de esta para generar cuentas por cobrar adicionales. Este aspecto es relevante para el PF, toda vez que el Originador debe sustituir los grupos de letras que sean recaudados al 100%, que sean cancelados anticipadamente o que pasen a respaldar los lotes afectados por otros acreedores.

Instrumento*

Clasificación**

Bonos Titulizados

AA-.pe

Por otro lado, suma a la clasificación la estructura de la titulización, la cual cuenta con mejoradores tales como una cuenta reserva equivalente a una cuota trimestral a pagarse, los resguardos atribuibles tanto al Patrimonio Fideicometido (PF) como al Originador y la constitución del Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, el mismo que busca aislar a la titulización de los riesgos propios del Originador. Respecto a los *covenants*, si bien estos se cumplen, se considera que el indicador de garantía aplicable al PF presenta un restringido cumplimiento del mínimo establecido (1.30 veces).

Sin embargo, impide a los Bonos Titulizados contar con una mayor clasificación el hecho que el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles no esté registrado (aunque sí constituido), lo que implica que cualquier acreedor del Originador puede embargar los lotes. Cabe indicar que este riesgo se mitiga mediante el papel del *Controller* (quien se apoya en el sistema de Alerta Registral) y el compromiso de Los Portales de que las cuentas por cobrar cedidas cumplan en todo momento con las características descritas en los documentos del Programa.

Se contemplan además las debilidades atribuibles a Los Portales, tales como su elevado endeudamiento y la volatilidad de sus indicadores de generación financiera, a lo cual

se suma el limitado respaldo patrimonial que le confiere su accionista Empresas Ica S.A.B. de C.V. (participación de 50%). Respecto a los aspectos financieros de la Compañía, resaltar que durante el año 2016 se aplicaron lineamientos corporativos para mantener el nivel de deuda y dar prioridad a la generación de caja, lo cual conllevó a una gestión más ordenada de las compras de terrenos, esencial para el negocio de la Compañía.

No menos importante resultan el descalce en monedas y de plazos que tiene Los Portales, estando expuesto a las fluctuaciones del tipo de cambio (pues a nivel de flujos por

moneda se encuentra calzada) y a la presentación de fuertes demandas de capital de trabajo ajustando aún más el plazo promedio de su deuda.

Por último, el Comité de Clasificación de Equilibrium opina que la capacidad de cumplimiento del Patrimonio en Fideicomiso con los Bonos Titulizados de la Primera Emisión y de la Segunda Emisión se ve favorecida por la estabilidad de la generación de cuentas por cobrar de la unidad inmobiliaria de Los Portales aunque mantendrá monitoreada la evolución de los resguardos y de los indicadores de solvencia del Originador.

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

- Modificación de la cuenta reserva, de manera que esta muestre un mayor respaldo al pago de los bonos.
- Reducción del riesgo derivado del Originador.
- Mejora en el soporte patrimonial del Originador.

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

- Deterioro del riesgo que implica el Originador.
- Incumplimiento de los resguardos de las titulaciones.
- Modificación de las condiciones pactadas según los documentos del programa, implicando la eliminación de todo o parte del conjunto de mejoradores de las titulaciones.
- Subordinación de los instrumentos clasificados ante la emisión de valores con mayores garantías.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

Los Portales S.A. es el Originador de la presente titulización, cuya principal fuente de ingresos es el negocio inmobiliario, 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, y para esta modalidad 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.

Tras la firma de estos contratos los clientes deben realizar el pago de una cuota inicial de por lo menos 20.00% del valor de venta del lote, la misma que a solicitud del comprador puede ser financiada en cuotas mensuales iguales hasta por 4 meses, sin intereses y respaldadas por letras de cambio. El saldo de la venta del lote puede ser financiado hasta en 72 cuotas mensuales, respaldadas igualmente por letras de cambio y a una tasa de interés efectiva anual mínima de 16.00% aproximadamente. En los casos en que el cliente no pague cualesquiera tres cuotas, el comprador pierde el derecho de adquirir el terreno, aplicándose una penalidad del 30.00% del valor de venta del lote. Las letras de cambio referidas contienen una cláusula de no protesto, lo que permite agilizar su ingreso en el registro de moras.

Así, los activos que sirven de respaldo de los 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 al día 30 de cada mes.
- Garantía: El Originador mantiene la reserva de dominio sobre los lotes asociados.
- Mora: Todas las cuentas que ingresen están al día en el pago y nunca han estado en falta de pago de tres cuotas consecutivas o alternadas simultáneamente.

Estructura

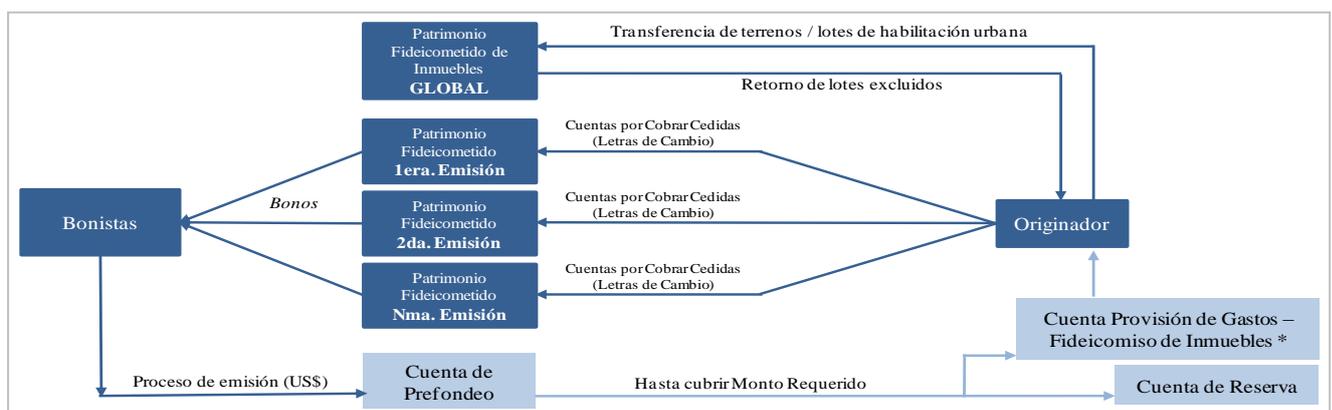
El Fiduciario y el Originador acordaron constituir Patrimonios Fideicometidos en marco del Segundo Programa de Bonos Titulizados del negocio inmobiliario de Los Portales al firmar el Contrato Marco, transfiriendo en dominio fiduciario las cuentas por cobrar cedidas y las letras de cambio que servirán para respaldar el pago de las obligaciones que se asuman.

Asimismo, se produce la transferencia fiduciaria (transmisión real y efectiva) a favor del Patrimonio Fideicometido de Inmuebles (PFI) de los lotes vinculados a las cuentas por cobrar cedidas de cada emisión, según establecido en la Primera Adenda, siendo que en los casos que no se haya finalizado el proceso de independización, son transferidos los predios matrices vinculados a los lotes.

Dado que el PFI no constituye una garantía del programa, éste no es 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 es inscrito en el Registro Mobiliario de Contratos. Esto hace importante el papel que juega el *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 funcionará 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 emisión el Originador deberá celebrar una adenda al Acto Constitutivo de Fideicomiso de Administración de Inmuebles. Cada una de estas adendas comprenderá la transferencia al PFI en fideicomiso correspondiente de los inmuebles a las nuevas emisiones.

A continuación se presenta el proceso de titulización en la transferencia inicial:



Fuente: Los Portales / Elaboración: Equilibrium

*La cuenta será abierta en caso sea necesario (no subsanación de Contingencias Materiales)

Componentes

Entre los activos cedidos al patrimonio fideicometido se encuentran:

- Las cuentas por cobrar cedidas por el Originador y respaldadas por letras de cambio.
- Los ingresos generados por dichas cuentas y los recursos de las cuentas del PF.
- Los intereses que se generen.

Entre los activos cedidos al Patrimonio Fideicometido de Inmuebles se encuentran:

- 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

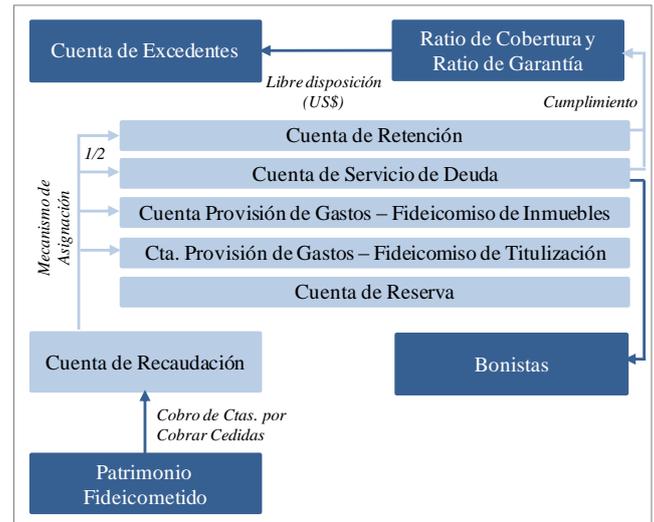
Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de la deuda, la estructura de titulación contempla la constitución de las siguientes cuentas en el BBVA a nombre del PF:

- Cuenta de Profondeo: En la cual se depositó el importe recaudado como resultado de la colocación de las emisiones de bonos.
- Cuenta de Recaudación.
- Cuenta de Reserva: (una cuota de los bonos).
- 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 (depositados directamente en la Cuenta de Recaudación) según el siguiente mecanismo de asignación:

- Provisiona 1/3 de los gastos de administración del Fideicomiso de Titulización y un 1/3 de los gastos de mantenimiento del Fideicomiso de Inmuebles en las cuentas correspondientes.
- Deposita 1/2 del monto requerido en la Cuenta de Servicio de Deuda.
- Transfiere los montos excedentes tras verificar el cumplimiento de los *covenants* del PF.



Fuente: Los Portales / Elaboración: Equilibrium

Destino de los Recursos

El destino de la primera emisión fue el repago de deuda y otros propósitos corporativos, como el prepago de cuentas por pagar con terceros que mantiene el Originador, mientras que la segunda emisión fue destinada a adquirir capital de trabajo para la ejecución de futuros proyectos de habilitación urbana y otros propósitos corporativos.

Garantías

Los activos del PF garantizan las obligaciones que se emitan en el marco del Programa.

Resguardos

El Patrimonio Fideicometido deberá cumplir con los siguientes resguardos:

- Ratio de Garantía (≥ 1.30 veces), este indicador 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), este indicador 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.

Por su parte, el Originador deberá cumplir con los siguientes resguardos:

- Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado (≤ 3.75 veces).
- EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda (del segundo semestre de 2014 en adelante: ≥ 1.30 veces).
- Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto (≤ 1.65 veces).

A la fecha de análisis, se cumple con los *covenants* aplicables al Originador y al Patrimonio Fideicometido.

Eventos de Incumplimiento

Estos incluyen, entre otros, los eventos citados a continuación:

- Si en la fecha de pago el saldo en las cuentas de Servicio de Deuda y de Reserva sea insuficiente para el pago del íntegro del SD.
- Si el Originador incumple con obligaciones relacionadas al Programa de Titulización o que afecten el flujo de operaciones del PF. Entre estas se encuentran mantener cuentas por cobrar cedidas vinculadas al financiamiento de segundas viviendas en menos del 25% del valor total nominal de las Cuentas por Cobrar Cedidas.
- En caso el Originador se acoja a un convenio concursal, proceso de insolvencia o convenio de liquidación, o el Originador suspenda el pago corriente de sus obligaciones debidas y exigibles.
- En caso el Servidor hubiese recibido de forma directa pagos de dinero por parte de los clientes por más del 10% del valor nominal de las cuentas por cobrar cedidas y no hubiese cumplido con transferir dichos importes a la cuenta de recaudación dentro de los 05 días hábiles.
- En caso el monto acumulado en la Cuenta de Retención, de manera simultánea, supere el 15% del saldo de capital de los bonos y supere el monto de US\$1.0 millones.
- En caso se declare la nulidad de los Documentos del Programa.
- En caso no se haya inscrito la transferencia fiduciaria de los inmuebles en un plazo de 90 días calendario (período de cura) por no haber subsanado una Contingencia Material respecto a los inmuebles.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Fiduciario

Continental Sociedad Titulizadora S.A., Subsidiaria del BBVA Banco 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 la titulizadora:

(\$/000)	2013	2014	2015	2016	1Q.17
Activos	2,020	2,129	2,373	2,925	3,118
Pasivo	148	110	123	256	335
Patrimonio	1,872	2,019	2,251	2,669	2,783
Utilidad	206	222	232	418	114
ROAA		5.35%	5.16%	7.89%	8.32%
ROAE		5.44%	8.50%	9.33%	5.44%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Originador

Los Portales S.A. es una empresa que fue constituida en Lima el 06 de marzo de 1996. Sus actividades son desarrolladas en base a una matriz diversificada que combina el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración y operación de playas de estacionamiento, hoteles y renta inmobiliaria.

Grupo económico

GR Holding S.A. (empresa del Grupo Raffo), mantiene el 50% del accionariado de Los Portales, mientras que Cons-

tructoras ICA S.A. de C.V. del Grupo ICA de México (e Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V.) poseen el 50% restante. Cabe mencionar que Grupo ICA tiene una clasificación internacional de Caa3 asignada por *Moody's Investors Service* con outlook negativo y está aún en proceso de reestructuración financiera, aunque a la fecha este proceso ya no implicaría la salida de dicho accionista de la posición con la que cuenta en la Compañía.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo III.

Cabe indicar que Guadalupe Phillips Margain forma parte de la plana de directores desde el 23 de marzo de este año. En cuanto a los ejecutivos que componen la plana gerencial, resalta que Arturo Gamarra ocupa a la fecha la Gerencia de Tesorería y Finanzas en lugar de Fernando Gómez Ñato, y este último encabeza actualmente la Gerencia de Estacionamientos en lugar de Eduardo Ibarra Rooth (cambios internos), mientras que el Sr. Ibarra ocupa la Gerencia de Hoteles. Por su parte, Bruno Alarcón ocupa la Gerencia de Administración y Logística desde enero de 2017 y Yaneth Zelada ocupa la Gerencia de Contabilidad desde abril del presente ejercicio.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Los activos que sirven de respaldo y de garantía de los bonos titulizados están expuestos a los siguientes riesgos:

Incrementos sostenidos en el incumplimiento de los clientes: Se asume el riesgo crediticio de los clientes del negocio de habilitación urbana de Los Portales, aunque se debe mencionar que el Originador cuenta con personal encargado de la evaluación crediticia de sus clientes y que mantiene la reserva de dominio sobre los lotes hasta el pago final de éstos, factores que mitigan este riesgo.

Desastres naturales que afecten las zonas habilitadas: Los lotes habilitados se encuentran expuestos a desastres naturales como sismos, inundaciones y caídas de huaycos, lo que podría eventualmente afectar el pago de las letras adeudadas por los clientes de Los Portales. No obstante, cabe mencionar que estos lotes cuentan con seguros que cubren estas eventualidades.

Incumplimiento de las obligaciones del Controller, encargado de monitorear el estado registral de los inmuebles asociados al PFI: Dado que entre las garantías de esta titulización no se encuentra el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, y que por tanto los lotes asociados a este no están registrados a favor del PF, 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 obligacionistas podrían no contar con un respaldo para la exigibilidad de sus derechos.

Deterioro de la capacidad del Originador para generar más cuentas por cobrar: Este factor es importante para

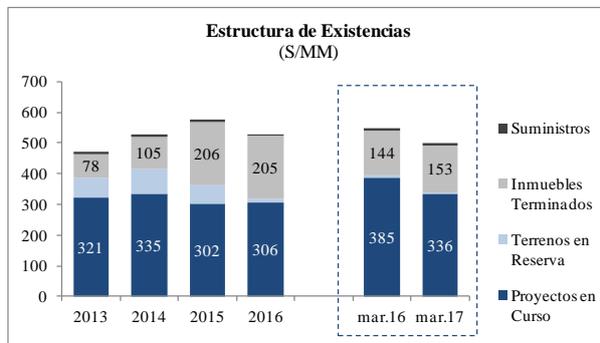
que los resguardos financieros aplicables al PF se cumplan y se mantenga el calce de los bonos y los activos titulizados, la Compañía reemplaza las cuentas por cobrar cedidas que vencen o son canceladas anticipadamente por los clientes y, por ende, retiradas del PF.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2016 los activos de Los Portales totalizan S/1,612.68 millones, exhibiendo un ligero incremento de 1.00% frente al año 2015 y continuando con una tendencia creciente que representa un aumento anual promedio de 10.45%.

Entre sus principales cuentas se ubican las existencias (32.81% del total de activos), importantes para la Compañía dada la alta participación del negocio inmobiliario que implica el registro de terrenos en reserva, obras en curso, inmuebles terminados y suministros diversos. En total, las existencias disminuyeron en 8.21% entre el 2015 y el 2016 (-8.82% interanualmente a marzo de 2017) debido a la reducción de terrenos en reserva. Por su parte, se observa que se detuvo el crecimiento que mostraron los inmuebles terminados hasta diciembre de 2015, factor que acompaña el menor dinamismo de los ingresos del sector inmobiliario. Resalta la importancia del desarrollo de las existencias para el crecimiento de la Compañía, por lo que se espera que hacia los siguientes periodos Los Portales aproveche el *land bank* con el que cuenta.



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

El saldo de efectivo y equivalentes disminuyó en 23.38% de año a año, tras utilizar parte de la caja en inversiones inmobiliarias. Según lo indicado por la Compañía, el nivel de efectivo que presenta a marzo de este periodo sería el nivel que la Gerencia espera mantener.

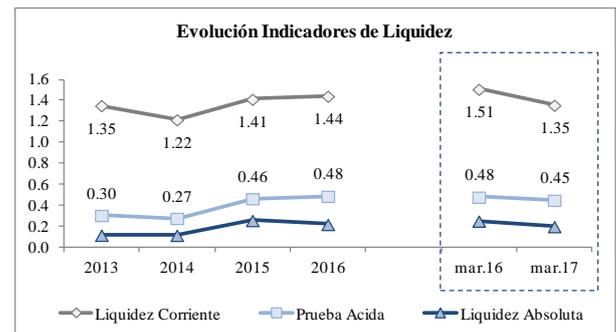
Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas tuvieron un crecimiento anual de S/11.55 millones al incluir el aporte a Consorcio Estacionamiento Miraflores S.A. – CEMSA, mientras que las cuentas por cobrar comerciales circulantes contaron con un aumento de S/9.88 millones. No obstante, estos incrementos no superaron la reducción de la caja y de las existencias a diciembre de 2016, generando una disminución de 8.17% del activo corriente.

Respecto a las cuentas por cobrar comerciales, éstas se concentran en el tramo no corriente (72.07% del total de

cuentas por cobrar comerciales a marzo de 2017), pues son originadas en las ventas de la sub unidad de habilitación urbana, para las que Los Portales difiere el pago de sus clientes hasta en 72 cuotas mensuales.

Las inversiones inmobiliarias -que son parte del activo no circulante- representan el 13.50% del total de activos y ascienden a S/217.69 millones al cierre del año pasado, presentando un crecimiento anual de S/28.31 millones y de S/49.24 millones durante el primer trimestre de este periodo. Este rubro registra la reserva territorial de la Compañía, sobre la que no ha definido un uso y en el corto plazo no serán vendidos ni desarrollados. Es así que a diciembre de 2016 su *land bank* comprende un área total de 243.30 has (141.3 has. a diciembre de 2015) y 271.70 has. a marzo de este año, y los terrenos están distribuidos en los distritos de La Molina, Chosica-Lurigancho y Carabaylo en Lima, además de las ciudades de Piura, Ica y Chimbote.

En línea con la evolución de las cuentas del activo circulante, los ratios de liquidez se redujeron, de manera que la liquidez corriente pasó de 1.41 veces al 2015 a 1.44 veces al 2016, mientras que el capital de trabajo pasó de S/265.48 millones a S/255.79 millones durante el mismo periodo.



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

Estructura Financiera y Solvencia

Los Portales cuenta con pasivos por un total de S/1,184.49 millones a diciembre de 2016 (S/1,189.78 millones a marzo de 2017), los cuales muestran un ligero incremento del tramo no corriente respecto al corriente durante el año 2016.

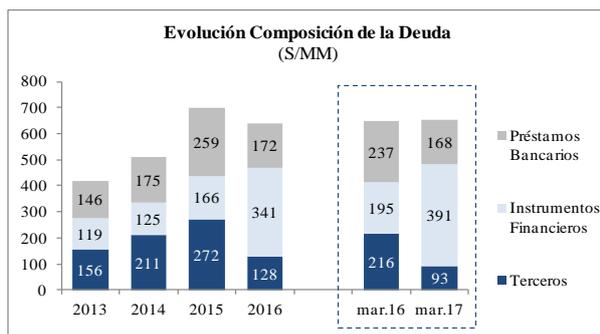
Entre las cuentas del pasivo se encuentran anticipos de clientes, que corresponden a los pagos recibidos de clientes durante el periodo de habilitación antes de la entrega del bien (programada usualmente para finales de cada año). Una vez que se entrega el inmueble se procede a reconocer los anticipos como venta. Así, a diciembre de 2016 este rubro ascendió a S/76.75 millones y a S/90.52 millones a marzo de este año (S/141.9 millones al 2015), con una participación de 4.76% y 5.59% respectivamente.

Por su parte, las cuentas por pagar comerciales ascienden a S/365.853 millones a diciembre de 2016 (S/330.18 millones a marzo de 2017) y registran incrementos en el tramo no corriente originados en un mayor saldo de facturas por la adquisición de terrenos, materiales y suministros de construcción, además de servicios prestados por empresas para el desarrollo de obras.

Cabe recordar que a finales del ejercicio 2015 la Compañía planteó lineamientos corporativos según los que procuraría que el saldo de obligaciones financieras se mantenga o se reduzca. Además, indicó que buscaría aumentar la duración de sus créditos.

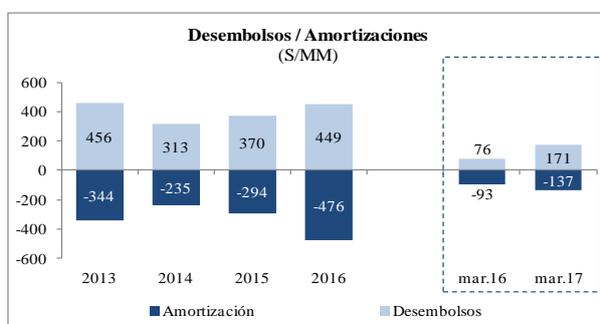
Así, la deuda se ubica en S/641.39 millones a diciembre de 2016 y presenta una reducción de S/38.98 millones de año a año que parte de la amortización de obligaciones con terceros. Esos últimos son préstamos de alto costo financiero otorgados por personas naturales y fondos de inversión. Del mismo modo, la deuda bancaria disminuyó de cara a la pre-cancelación de un crédito de largo plazo otorgado por *Amicorp Bank and Trust Limited* (S/70.71 millones).

Dichas amortizaciones se realizaron contra la segunda emisión de bonos titulizados contemplada dentro del segundo Programa por US\$20.00 millones en setiembre de 2016. Adicionalmente, hasta diciembre del año pasado la Compañía llevó a cabo la Primera Emisión de bonos corporativos privados por S/100.65 millones. La aplicación de estos lineamientos implicó que el plazo promedio de la deuda de Los Portales se incrementara en un año aproximadamente, favoreciendo parcialmente al calce de sus operaciones.



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

Se debe indicar que el informe del auditor de los estados financieros del 2016 consideró el *confirming* que realiza la Compañía como parte de los desembolsos de deuda, con lo que los desembolsos de obligaciones de Los Portales crecerían en S/549.87 millones y las amortizaciones se ubicarían en S/579.27 millones a dicho cierre anual.



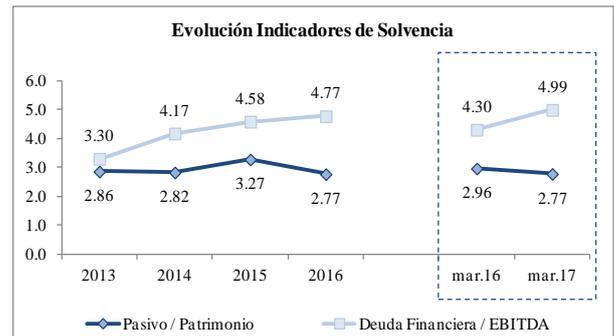
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

*No incluye *confirming*.

A marzo de este año la deuda asciende a S/651.48 millones, observándose un crecimiento trimestral de S/10.09

millones originado en una Segunda Emisión de bonos corporativos privados (S/69.50 millones).

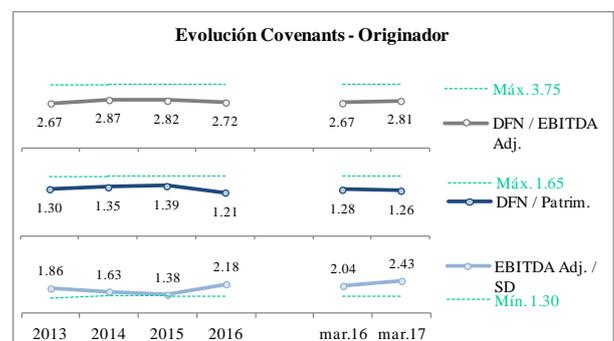
Respecto a los indicadores de apalancamiento de la Compañía, se observa que el ratio deuda / EBITDA pasó de 4.58 veces en el 2015 a 4.77 veces en el 2016 (4.99 veces al primer trimestre del periodo en curso); mientras que el indicador pasivo / patrimonio pasó de 3.27 veces en diciembre de 2015 a 2.77 veces en diciembre de 2016 (2.77 veces también a marzo de este año). El deterioro del apalancamiento financiero responde a la reducción del EBITDA entre los años 2015 y 2016, que incorpora mayores gastos operativos.



*EBITDA anualizado = EBITDA - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos.

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

Al realizar la medición de los resguardos aplicables a Los Portales según lo establecido en los documentos de los programas de bonos titulizados, se encuentra que estos se cumplen: el ratio de deuda financiera neta / EBITDA ajustado se sitúa en 2.72 veces a diciembre de 2016 y en 2.81 veces a marzo de 2017 (límite máximo de 3.75 veces). El indicador de deuda financiera neta / patrimonio pasó de 1.21 veces a diciembre de 2016 a 1.26 veces a marzo de 2017 (límite máximo de 1.65 veces); mientras que el EBITDA Ajustado / servicio de deuda se ubica en 2.18 veces a diciembre de 2016 y en 2.43 veces a marzo de este año (límite mínimo de 1.30 veces). Respecto a los dos últimos indicadores, cabe indicar que a diciembre de 2015 éstos se consideraban ajustados, siendo positivo que a la fecha se hayan alejado de sus respectivos límites.



*EBITDA Ajustado y anualizado = EBITDA - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses capitalizables por activos calificables (reconocidos en el Costo de Ventas).

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

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

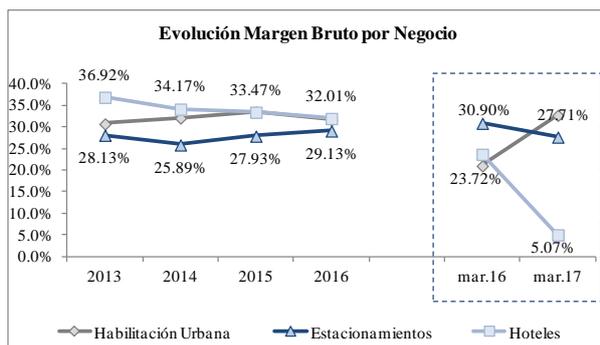
Al finalizar el año 2016 Los Portales contó con ingresos por S/847.78 millones (S/768.88 millones a diciembre de

2015), los que exhiben un incremento anual de 10.26% originado en el crecimiento de las unidades inmobiliaria¹ y de estacionamientos, las que en conjunto participan con el 93.74% del total de ingresos a diciembre del año pasado.

Por su parte, el negocio de hoteles de la Compañía mostró una reducción de 5.59% al término del 2016 (y de 9.43% entre marzo de 2016 y marzo de 2017), debido a una menor ocupación del Country Club Hotel, el mismo que se encuentra en proceso de remodelación y que constituye uno de los principales hoteles de la unidad.

Dicha menor ocupación también se reflejó en el margen bruto del negocio hotelero, que pasó de 33.47% a diciembre de 2015 a 32.01% a diciembre de 2016 y a 5.07% a marzo de este año. De este análisis se observa también que las unidades inmobiliaria y de estacionamientos cuentan con el margen de mayor estabilidad.

A pesar de que el resultado bruto de todas las unidades de la Compañía cuenta con crecimientos de 2.66% entre año y año, el margen bruto presenta una tendencia a la baja. Esta tendencia se origina en el incremento de 14.00% del costo de ventas entre el 2015 y el 2016 en línea con el aumento de depreciación y de intereses capitalizables por activos calificables.



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

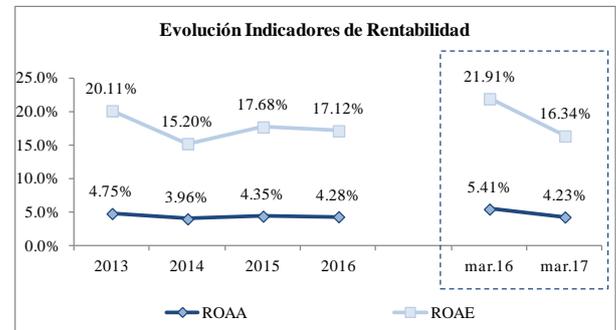
El resultado operativo de Los Portales se ubica en S/113.49 millones al término del año pasado (S/160.49 millones al 2015), presentando una reducción anual de 29.29% lo que responde principalmente a la ausencia del resultado por revalorización de terrenos mantenidos como inversión inmobiliaria, rubro que favoreció de manera significativa a los resultados de la Compañía hasta diciembre de 2015 (S/31.32 millones). Adicionalmente, afecta el resultado operativo la mayor carga generada por servicios públicos y depreciación.

Incorporando la menor utilidad operativa pero al mismo tiempo el menor impacto de la diferencia cambiaria, el resultado de Los Portales se ubica en S/68.62 millones a diciembre de 2016 (S/62.16 millones a diciembre de 2015), con un incremento de 10.40%. Se debe precisar que de marzo de 2016 a marzo de 2017 el resultado neto de la Compañía presenta una disminución de 7.81%.

De este modo, los indicadores de rentabilidad a diciembre de 2016 se ubican en 17.12% frente al patrimonio y en

¹ La unidad inmobiliaria incluye los intereses generados por el financiamiento que la Compañía otorga a sus clientes.

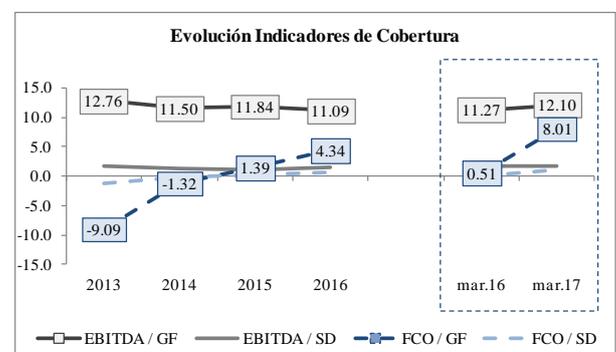
4.28% frente a los activos, con un ligero ajuste respecto al 2015. Es de indicar que los ratios de marzo de 2017 incorporan la mayor carga operativa, así como la ausencia del resultado por revalorización de terrenos, factores que no son compensados por la presencia de un resultado positivo de diferencia cambiaria.



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium
* Indicadores anualizados al primer trimestre de 2016 y de 2017.

En cuanto a la generación financiera de la Compañía, se debe indicar que los proyectos de habilitación urbana y de vivienda edificada están sujetos a altas necesidades de capital de trabajo, lo que generó en periodos anteriores el registro de un Flujo de Caja Operativo negativo, el cual fue revertido hacia finales del año 2015 producto de los menores egresos operativos y por menores compras de terrenos. Así, al finalizar el ejercicio anterior el FCO ascendió a S/52.61 millones, y el dato anualizado de marzo de 2017 se ubica en S/86.44 millones. Por su parte, el EBITDA pasa de S/148.44 millones (diciembre de 2015) a S/134.50 millones (a diciembre de 2016) y a S/130.57 millones (a marzo de 2017), con disminuciones que responden al crecimiento de los gastos de administración y de ventas durante el año 2016.

Se encuentra que los indicadores de cobertura vía flujo de caja operativo corrigen su tendencia y pasan de cubrir el servicio de deuda en 0.13 veces (diciembre de 2015) a 0.60 veces (diciembre de 2016) y a 1.09 veces (a marzo de 2017). Por su parte, la cobertura que otorga el EBITDA al servicio de deuda mejora ligeramente y se ubica en 1.55 veces al cierre de 2016 (1.11 veces al final del 2015). Cabe mencionar que en periodos anteriores estos ratios se encontraron estresados por la posición negativa del FCO.



FCO anualizado a marzo de 2016 y marzo de 2017.
*EBITDA Ajustado y anualizado = EBITDA - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses capitalizables por activos calificables (reconocidos en el Costo de Ventas).
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

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

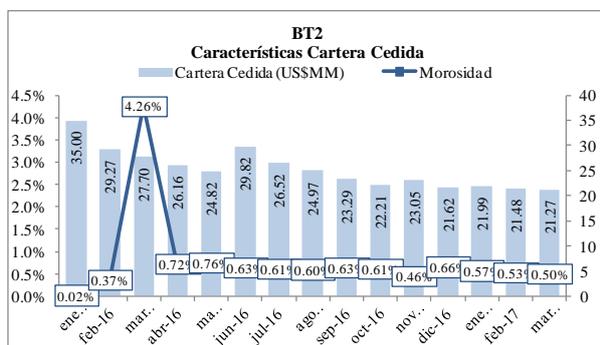
Este se constituyó el 27 de noviembre de 2015, mediante la inscripción del Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización celebrado entre Continental Sociedad Titulizadora S.A. y Los Portales S.A. en respaldo del segundo programa de emisión de bonos titulizados.

Entre los criterios seguidos para la selección de los clientes cedidos a la titulización se encuentran la entrega del proyecto de HU, que no se tenga ningún gravamen, que el cliente cuente con un buen comportamiento de pago y que tenga trenes completos para la inclusión (no hayan letras ya endosadas a otros Bancos), y que se tengan más de seis letras pendientes por cobrar para ser endosadas e incluidas.

Primera Emisión

Al 31 de diciembre de 2016 los activos en titulización de la Primera Emisión ascendieron a S/74.13 millones (S/136.6 millones a diciembre de 2015). Así, a la fecha de análisis se observa:

- Nivel de morosidad promedio: 0.86% de enero a diciembre de 2016 y 0.54% de enero a marzo de 2017.
- Número de Clientes: 1,395 a diciembre de 2016 (1,360 al primer trimestre de 2017).
- Número de Proyectos: 38 al 2016 y 37 a marzo de 2017.

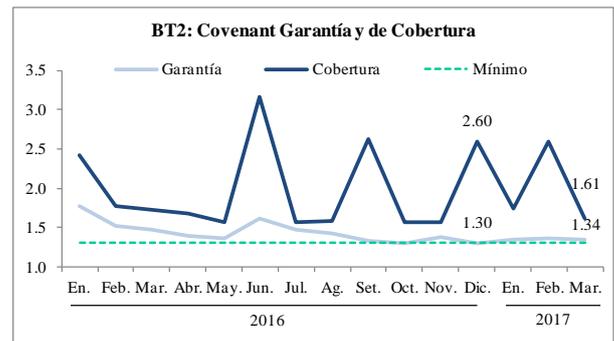


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de análisis, los *covenants* aplicables al patrimonio se cumplen satisfactoriamente, indicando el ratio de cobertura que se cuenta con los recursos suficientes para cubrir el siguiente Servicio de Deuda:

Ratio de Garantía: Al 31 de diciembre este resguardo se ubicó en 1.30 veces, mientras que a marzo de 2017 fue equivalente a 1.34 veces, observándose que es muy ajustado respecto al límite (≥ 1.30 veces).

Ratio de Cobertura: Al 31 de diciembre este resguardo se ubicó en 2.60 veces, mientras que a marzo de 2017 fue equivalente a 1.61 veces (≥ 1.30 veces).

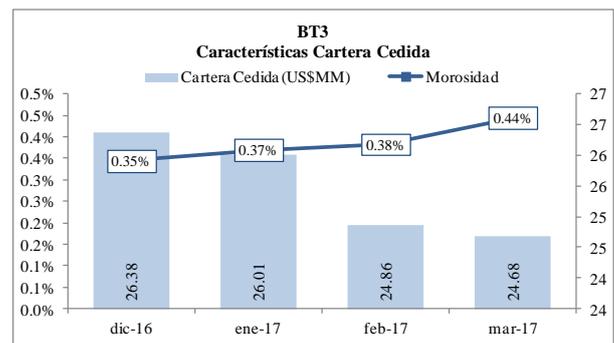


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Segunda Emisión

Al 31 de diciembre de 2016 los activos en titulización de la Primera Emisión ascendieron a S/93.73 millones (S/82.51 millones a marzo de 2017). Así, a la fecha de análisis se observa:

- Nivel de morosidad promedio: 0.36% de noviembre de 2016 a marzo de 2017.
- Número de Clientes: 1,176 a la fecha de análisis.
- Número de Proyectos: 42 al 2016 y 40 a marzo de este año.

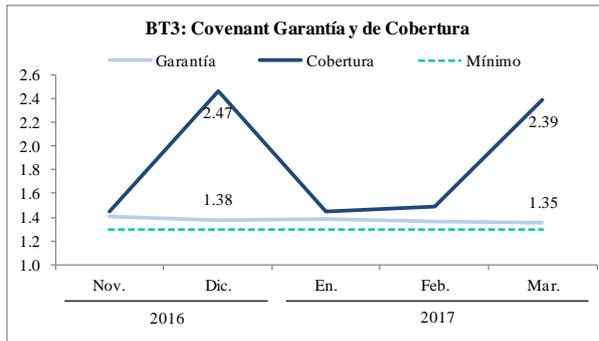


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de análisis, los *covenants* aplicables al patrimonio se cumplen satisfactoriamente, indicando el ratio de cobertura que se cuenta con los recursos suficientes para cubrir el siguiente Servicio de Deuda:

Ratio de Garantía: Al 31 de diciembre este resguardo se ubicó en 1.38 veces, mientras que a marzo de 2017 fue equivalente a 1.35 veces. Como en el caso de la Primera Emisión, se observa que este ratio es muy ajustado respecto al límite (≥ 1.30 veces).

Ratio de Cobertura: Al 31 de diciembre este resguardo se ubicó en 2.47 veces, mientras que a marzo de 2017 fue equivalente a 2.39 veces (≥ 1.30 veces).



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

Los Portales S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Soles

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	53,429	64,408	162,621	143,854	124,599	112,525
Cuentas por Cobrar Comerciales	68,469	93,628	134,383	132,867	144,262	132,679
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	22,417	435	444	561	11,993	13,316
Otras Cuentas por Cobrar	23,442	15,011	26,321	39,530	24,324	25,213
Total Existencias	471,417	526,145	576,410	546,529	529,063	498,336
Gastos Pagados por Anticipado	8,747	7,091	10,037	15,844	1,630	3,278
Total Activo Corriente	647,921	706,718	910,216	879,185	835,871	785,347
Cuentas por Cobrar Comerciales a L/P	119,108	163,354	278,715	278,818	328,512	342,338
Inversiones Financieras Permanentes	40,944	56,143	15,781	14,209	14,350	14,067
Inversiones Inmobiliarias	112,012	150,703	189,372	189,107	217,686	266,930
Inm., Mob. y Equipo, Neto	134,465	141,970	150,011	151,345	157,534	152,574
Intangibles, Neto	33,660	41,123	45,184	42,551	43,403	42,452
Otras Activos	0	0	7,437	0	15,319	14,912
Total Activo No Corriente	440,189	553,293	686,500	676,030	776,804	833,273
TOTAL ACTIVOS	1,088,110	1,260,011	1,596,716	1,555,215	1,612,675	1,618,620

PASIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Cuentas por Pagar Comerciales	124,494	198,460	268,632	197,376	286,250	242,197
Anticipo de Clientes	179,061	129,856	141,940	168,268	76,752	90,516
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	6,193	10	6	9	6
Otras Cuentas por Pagar	33,422	44,853	34,028	38,223	51,628	69,505
Deuda Financiera C/P	78,685	140,941	100,426	100,293	90,556	109,404
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	63,781	61,000	99,696	78,959	74,884	68,190
Total Pasivo Corriente	479,442	581,303	644,732	583,125	580,079	579,818
Cuentas por Pagar Comerciales	16,245	14,491	57,205	69,347	79,583	87,980
IR Diferido	21,653	15,025	27,757	27,757	37,311	37,311
Otras Cuentas por Pagar	10,920	10,920	13,115	13,335	11,566	10,784
Obligaciones Financieras	277,750	308,802	480,247	469,014	475,949	473,884
Total Pasivo No Corriente	326,568	349,238	578,324	579,453	604,409	609,959
TOTAL PASIVO	806,010	930,541	1,223,056	1,162,578	1,184,488	1,189,777
Capital Social	171,254	171,254	171,254	171,254	171,254	171,254
Reserva Legal	16,445	21,243	26,565	26,565	31,876	34,154
Resultados de Conversión	0	889	3,461	3,109	3,262	2,599
Resultados Acumulados	48,064	89,603	110,219	172,380	153,171	203,016
Resultados del Ejercicio	46,337	46,481	62,161	19,329	68,624	17,820
TOTAL PATRIMONIO NETO	282,100	329,470	373,660	392,637	428,187	428,843
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,088,110	1,260,011	1,596,716	1,555,215	1,612,675	1,618,620

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Soles

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Total ingresos	555,621	667,846	768,876	166,050	847,783	169,836
Total costos	-383,411	-454,456	-515,690	-114,438	-587,861	-117,937
RESULTADO BRUTO	172,210	213,390	253,186	51,612	259,922	51,899
Gastos de Administración	-64,498	-73,301	-79,976	-19,265	-90,424	-23,999
Gastos de Ventas	-27,910	-37,924	-46,693	-13,456	-58,641	-16,414
Otros Ingresos / Gastos, Neto	37,994	15,610	33,970	438	2,630	190
RESULTADO OPERATIVO	117,796	117,775	160,487	19,329	113,487	11,676
Gastos Financieros	-9,984	-10,645	-12,538	-3,043	-12,130	-1,703
Diferencia en Cambio	-41,345	-34,623	-71,253	11,542	4,240	14,230
Participación en inversiones	1,228	-3,084	4,085	0	63	-283
Ganancia por venta de asociada	0	0	7,303	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	67,695	69,423	88,084	27,828	105,660	23,920
Impuesto a las ganancias	-21,358	-22,942	-25,923	-8,499	-37,036	-6,100
RESULTADO NETO	46,337	46,481	62,161	19,329	68,624	17,820
Diferencia en Cambio Op. en el Exterior	0	889	2,572	-352	-199	-663
RESULTADO NETO	46,337	47,370	64,733	18,977	68,425	17,157

Los Portales S.A. y Subsidiarias

PRINCIPALES INDICADORES

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0.74	0.74	0.77	0.75	0.73	0.74
Pasivo / Patrimonio	2.86	2.82	3.27	2.96	2.77	2.77
Deuda Financiera / Pasivo	0.52	0.55	0.56	0.56	0.54	0.55
Deuda Financiera / EBITDA	3.30	4.17	4.58	4.30	4.77	4.99
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.35	1.22	1.41	1.51	1.44	1.35
Prueba Ácida	0.30	0.27	0.46	0.48	0.48	0.45
Liquidez Absoluta	0.11	0.11	0.25	0.25	0.21	0.19
Capital de Trabajo (S/000)	168,479	125,415	265,484	296,060	255,792	205,529
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	16.63%	16.65%	16.47%	19.71%	17.58%	23.80%
Gastos financieros / Ingresos	1.80%	1.59%	1.63%	1.83%	1.43%	1.00%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	30.99%	31.95%	32.93%	31.08%	30.66%	30.56%
Margen operativo	21.20%	17.64%	20.87%	11.64%	13.39%	6.87%
Margen neto	8.34%	6.96%	8.08%	11.64%	8.09%	10.49%
ROAA * **	4.75%	3.96%	4.35%	5.41%	4.28%	4.23%
ROAE * **	20.11%	15.20%	17.68%	21.91%	17.12%	16.34%
GENERACIÓN (S/000)						
EBITDA del periodo	127,438	122,407	148,445	24,874	134,503	20,939
EBITDA Anualizado	127,438	122,407	148,445	150,643	134,503	130,568
EBITDA Ajustado	137,521	155,753	183,546	188,644	190,079	191,803
FCO del periodo	-90,749	-14,073	17,408	1,700	52,614	21,610
FCO Anualizado ***	-90,749	-14,073	17,408	6,800	52,614	86,440
COBERTURA *						
EBITDA / Gastos Financieros	12.76	11.50	11.84	11.27	11.09	12.10
EBITDA / Servicio de Deuda	1.73	1.28	1.11	1.63	1.55	1.65
FCO / Gastos Financieros	-9.09	-1.32	1.39	0.51	4.34	8.01
FCO / Servicio de Deuda	-1.23	-0.15	0.13	0.07	0.60	1.09

Al EBITDA utilizado se le dedujeron los montos de revalorización de terrenos en los periodos aplicables.

EBITDA Ajustado = EBITDA - resultado por revalorización + intereses capitalizables por activos calificables.

* Indicadores anualizados

** Datos de marzo de 2016 se calcularon sobre la utilidad anualizada siguiente: [Resultado neto / 3 * 12]

*** Datos de marzo de 2016 y marzo de 2017 se calcularon con la fórmula [FCO del trimestre / 3 * 12] para evitar distorsiones.

COVENANTS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado ($\leq 3.75x$)	2.67	2.87	2.82	2.67	2.72	2.81
Deuda Financiera Neta / Patrimonio ($\leq 1.65x$)	1.30	1.35	1.39	1.28	1.21	1.26
EBITDA Ajustado / SD (2013 $\geq 1.15x$ 2014 $\geq 1.30x$)	1.86	1.63	1.38	2.04	2.18	2.43

El EBITDA Ajustado y el Servicio de Deuda incorporan los intereses capitalizables por activos calificables.

**Patrimonio en Fideicomiso – D.L.861. Título XI, Los Portales S.A.
Negocio Inmobiliario - 2do. Programa - 1era. Emisión**

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

En miles de Soles

	Dic.15	Mar.16	Jun.16	Dic.16	Mar.17
Caja y bancos	6,460	6,766	6,581	6,873	5,919
Cuentas por cobrar	0	152	152	0	118
Total Activo Corriente	6,460	6,918	6,733	6,873	6,037
Activos en titulización	136,602	113,423	113,377	83,940	74,137
TOTAL ACTIVO	143,062	120,341	120,110	90,813	80,174
Cuentas por pagar	0	0	0	0	0
Obligaciones por titulización	30	28	10,990	11,245	10,870
Total Pasivo Corriente	0	28	10,990	11,245	10,870
Bonos por titulización	68,432	63,946	49,527	44,892	40,726
Total Pasivo No Corriente	68,432	63,946	49,527	44,892	40,726
TOTAL PASIVO	68,432	63,974	60,517	56,137	51,596
Título de participación	74,542	57,989	63,877	40,480	36,693
Resultados acumulados	0	-57	58	58	-5,804
Resultado del ejercicio	58	-1,565	-4,342	-5,862	-2,311
TOTAL PATRIMONIO	74,600	56,367	59,593	34,676	28,578
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	143,032	120,341	120,110	90,813	80,174

ESTADO DE RESULTADOS

En miles de Soles

	Dic.15	Mar.16	Dic.15	Dic.16	Mar.17
Intereses por bonos de titulización	-30	-1,353	-2,592	-4,983	-1,092
Gastos administrativos	-11	-44	-128	-297	-118
Total Costos Operaciones	-40	-1,397	-2,720	-5,280	-1,210
RESULTADO OPERACIONAL	-40	-1,397	-2,720	-5,280	-1,210
Ingresos financieros	0	6	10	10	5
Diferencia en cambio	99	0	0	0	0
Otros ingresos / gastos netos	0	-174	-1,632	-592	-1,106
RESULTADO DEL EJERCICIO	58	-1,565	-4,342	-5,862	-2,311

**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	Mar.17
Caja y bancos	5,515	5,546
Cuentas por cobrar	0	0
Total Activo Corriente	5,515	5,546
Activos en titulización	93,728	82,512
TOTAL ACTIVO	99,243	88,058
Cuentas por pagar	114	140
Obligaciones por titulización	11,209	10,825
Total Pasivo Corriente	11,323	10,965
Pasivo No Corriente		
Bonos por titulización	53,137	48,712
Total Pasivo No Corriente	53,137	48,712
TOTAL PASIVO	64,460	59,677
Título de participación	36,925	32,987
Resultados acumulados	0	-2,142
Resultado del ejercicio	-2,142	-2,464
TOTAL PATRIMONIO	34,783	28,381
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	99,243	88,058

ESTADO DE RESULTADOS

En miles de Soles

	Dic.16	Mar.17
Intereses por bonos de titulización	-1,288	-1,172
Gastos administrativos	-362	-76
Total Costos Operaciones	-1,650	-1,248
RESULTADO OPERACIONAL	-1,650	-1,248
Ingresos financieros	4	4
Diferencia en cambio	0	0
Otros ingresos / gastos netos	-496	-1,220
RESULTADO DEL EJERCICIO	-2,142	-2,464

ANEXO I

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Cuentas por cobrar asociadas a proyectos de habilitación urbana, respaldadas por letras de cambio.
Originador y servidor:	Los Portales S.A.
Emisor y Deudor:	Patrimonio en Fideicomiso–D.Leg.861. Título XI, Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario - Primer Programa - Primera Emisión, y Patrimonio en Fideicomiso–D.Leg.861. Título XI, Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario - Primer Programa – Segunda Emisión.
Garantías:	-
Resguardos Financieros:	Aplicables al Originador y al Patrimonio Fideicometido
Fiduciario de titulación:	Continental Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	Hasta un monto máximo de US\$60.00 millones o su equivalente en Soles.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto colocado:	US\$20.10 MM.	US\$20.00 MM.
Saldo en circulación:	US\$15.90 MM.	US\$18.30 MM.
Plazo:	29/12/2021.	28/09/2022.
Tasa:	8.0938% anual.	7.05% anual.
Fecha de colocación:	21/12/2015.	29/09/2016.
Amortización:	Trimestral.	Trimestral.

ANEXO II

**HISTORIA DE 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 30.06.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario	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.
Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario	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.

* Sesión de Comité del 26 de agosto de 2016.

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

ANEXO III

Accionistas al 30.05.2017

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%

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

Directores al 30.05.2017

Plana de Directores	
Ernesto Raffo Paine	Presidente del Directorio
Bernardo Quintana Isaac	Director
Guillermo Veloacha Raffo	Director
Pablo García Aguilar	Director
Ernesto Fernandini Raffo	Director
Alberto Pescetto Raffo	Director
Rodrigo Quintana Kawage	Director
Guadalupe Phillips Margain	Director
Antonio Ortega Castro	Director (suplente)
Eduardo Ibarra Díaz	Director (suplente)

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

Plana Gerencial al 30.05.2017

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
Arturo Gamarra Guzmán	Gerente de Tesorería y Finanzas
Patricia Mendoza Franco	Gerente Legal Corporativo
Janeth Zelada Rodríguez	Gerente de Contabilidad
Bruno Alarcón Casafranca	Gerente de Administración y Logística
Juan Garcia Apac	Gerente de Planeamiento
Javier Vildosola Carpio	Gerente de Relación con Inversionistas
Lucienne Freundt-Thurne	Gerente de Capital Humano

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

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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