



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: 25 de octubre de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Analista Asociado

esalazar@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 30 de junio de 2016 y 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: Tras el análisis respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA-.pe de 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).

Esta decisión se sustenta en las principales características de los activos titulizados, los que consisten en cuentas por cobrar respaldadas por letras de cambio del negocio de habilitación urbana de la Compañía. Entre dichas características se encuentran i) bajos niveles de morosidad, ii) que permitan a Los Portales mantener la reserva de dominio sobre los lotes a los que están relacionadas hasta que los clientes concluyen los pagos, y iii) que se requiera el pago de entre el 30% y el 40% del total del inmueble para concretar la transferencia al Patrimonio Fideicometido (PF), aunque esto no constituye una obligación que figure en los documentos de titulización.

Adicionalmente, se contempla la adecuada estructura de la titulización, la misma que cuenta con mejoradores como garantías y resguardos. Entre estos, se encuentra el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, el mismo que fue constituido para aislar a los activos cedidos de los riesgos

Instrumento*

Clasificación**

Bonos Titulizados

AA-.pe

propios del Originador, una cuenta reserva equivalente a una cuota trimestral a pagarse y resguardos atribuibles tanto al Patrimonio Fideicometido como a Los Portales.

También suma a la clasificación la estabilidad de la unidad inmobiliaria de Los Portales, lo que deriva del posicionamiento y *know-how* del Originador en la unidad de inmobiliaria y que se refleja en la continua generación de cuentas por cobrar que respaldan las obligaciones derivadas de los instrumentos clasificados.

No obstante, impide a los Bonos Titulizados contar con una mayor clasificación las debilidades atribuibles a Los Portales, entre las que se encuentra su elevado endeudamiento y ajustada cobertura del servicio de deuda, el descalce en monedas y de plazos que tiene y el limitado respaldo patrimonial obtenido de su accionista Empresas Ica S.A.B. de C.V. (participación de 50.00%), quien a la fecha está pasando por el proceso de concurso mercantil en México. Respecto a los aspectos financieros del Originador, es importante resaltar los efectos favorables de los lineamientos corporativos aplicados durante los últimos dos ejercicios anuales para mejorar las condiciones de su deuda y para obtener mejores niveles de Flujo de Caja Operativo.

Por otro lado, se considera 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.

Respecto a los *covenants* que aplican al Originador y al Patrimonio Fideicometido, éstos se cumplen a junio de 2017. No obstante, el resguardo de cobertura del servicio de deuda vía EBITDA Ajustado aplicable a Los Portales cuenta con ajustes en algunos periodos, por lo que se debe mantener un continuo monitoreo del mismo.

Entre otros hechos, cabe señalar que el fenómeno denominado El Niño Costero afectó a diversas regiones de la costa del país a través de fuertes lluvias durante los primeros meses de este año, conllevando a la declaración de ciertas zonas del país en estado de Emergencia. Dicho fenómeno afectó las operaciones inmobiliarias de Los Portales, lo que explica la reducción interanual de 9.42% de los ingresos de dicha unidad.

Finalmente, el Comité de Clasificación de Equilibrium considera que la experiencia y los mejoradores de la titulación favorecen el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los instrumentos clasificados, pero se debe continuar monitoreando el desempeño de los principales indicadores de solvencia y de cobertura 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., el Originador de la presente titulización, cuenta con una base diversificada de negocios, siendo su principal fuente de ingresos 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

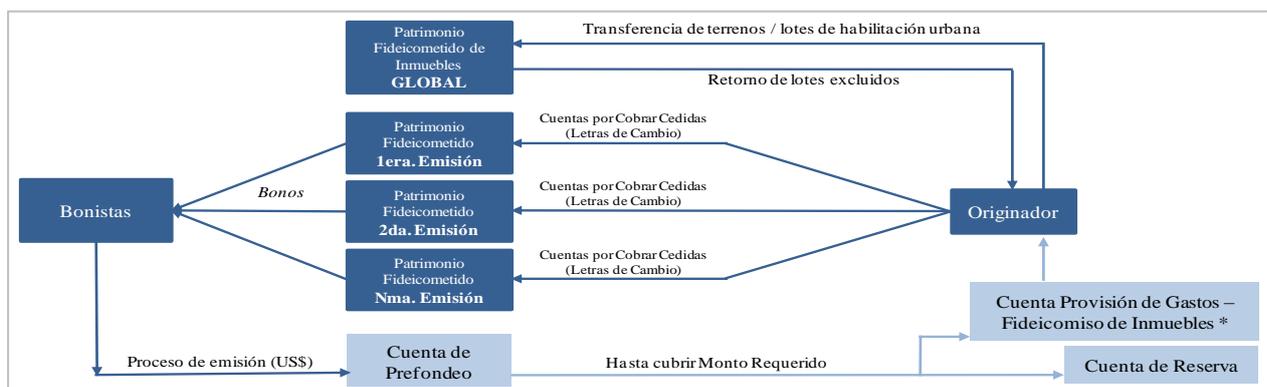
El Fiduciario y el Originador acordaron constituir Patrimonios Fideicometidos en marco del Segundo Programa de Bonos Titulizados del negocio inmobiliario de Los Portales al firmar el Contrato Marco, transfiriendo en dominio fiduciario las cuentas por cobrar cedidas y las letras de cambio que servirán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

- Cuentas por cobrar del 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 Compra Garantizada.

Administración de los Flujos

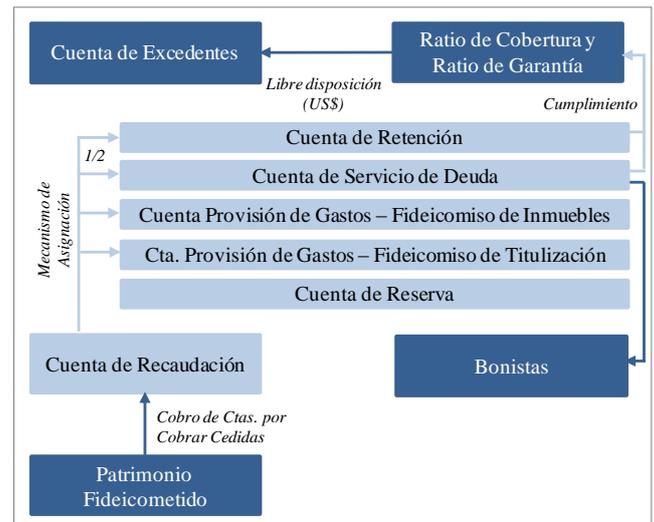
Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de la deuda, la estructura de titulación contempla la constitución de las siguientes cuentas en el BBVA a nombre del PF:

- Cuenta de Prefondeo: 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 prepagado 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 total de acciones mantenidas en conjunto por el Grupo Raffo y el Grupo Ica sea menor al 51%, con excepciones detalladas en los documentos del programa.
- 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 (periodo 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:

(S/000)	2013	2014	2015	2016	Jun.17
Activos	2,020	2,129	2,373	2,925	3,338
Pasivo	148	110	123	256	458
Patrimonio	1,872	2,019	2,251	2,669	2,880
Utilidad	206	222	232	418	211
ROAA		5.35%	5.16%	7.89%	17.77%
ROAE		5.44%	8.50%	9.33%	20.48%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Originador

Los Portales S.A. fue constituido en Lima el 06 de marzo de 1996. Sus actividades son desarrolladas en base a una matriz diversificada que combina proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración y opera-

ción de playas de estacionamiento, hoteles y renta inmobiliaria.

Grupo económico

GR Holding S.A. (empresa del Grupo Raffo), mantiene el 50.00% del accionariado de Los Portales, mientras que Constructoras ICA S.A.B. de C.V. del Grupo ICA de México (e Ingenieros Civiles Asociados S.A.B. de C.V.) poseen el 50.00% restante. Cabe mencionar la clasificación de la deuda de largo plazo de Empresas Ica asignada por *Moody's Investors Service de Caa3*, fue modificada a C y retirada el 30 de agosto del presente, considerando un porcentaje de menos de 35% de recuperación del capital de los bonistas. Es preciso indicar que este proceso 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.

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. En este sentido, cabe indicar que a inicios de año se registraron fuertes lluvias e inundaciones como parte del Fenómeno El Niño Costero, lo que conllevó a la reducción del nivel de ingresos de la unidad inmobiliaria del Originador (-9.42% de junio de 2016 a junio de 2017). Si bien Equilibrium no ha podido revisar algún reporte del impacto de este fenómeno sobre las operaciones de la Compañía, se observa a junio de 2017 que las principales características de los activos titulizados se mantienen.

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 obliga-

cionistas podrían no contar con un respaldo para la exigibilidad de sus derechos.

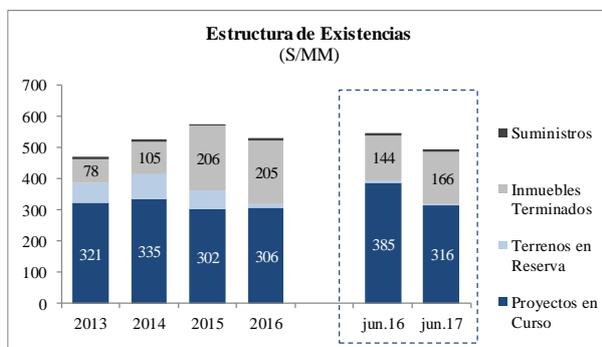
Deterioro de la capacidad del Originador para generar más cuentas por cobrar: Este factor es importante para que los resguardos financieros aplicables al PF se cumplan y se mantenga el calce de los bonos y los activos titulizados, la Compañía reemplaza las cuentas por cobrar cedidas que vencen o son canceladas anticipadamente por los clientes y, por ende, retiradas del PF.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2017, los activos de Los Portales ascendieron a S/1,610.18 millones, consolidando un crecimiento anual promedio de 9.43% lo que obedece al dinamismo de las inversiones inmobiliarias realizadas por la Compañía.

Las existencias, que se ubican en S/493.13 millones al 30 de junio de 2017, representan la principal cuenta del activo con una participación de 30.63%; esto se explica en la alta cuota del negocio inmobiliario que implica el registro de terrenos en reserva, obras en curso, inmuebles terminados y suministros diversos. Respecto a junio de 2016, las existencias se redujeron en 10.03% dado el menor stock de terrenos en reserva y de inmuebles terminados; esto tiene el objetivo de reducir los días de la rotación de los inventarios, según lo indicado por la Compañía. Dada la importancia del desarrollo de estas cuentas para el crecimiento del negocio, se espera que hacia los siguientes periodos Los Portales aproveche el *land bank* con el que cuenta.



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

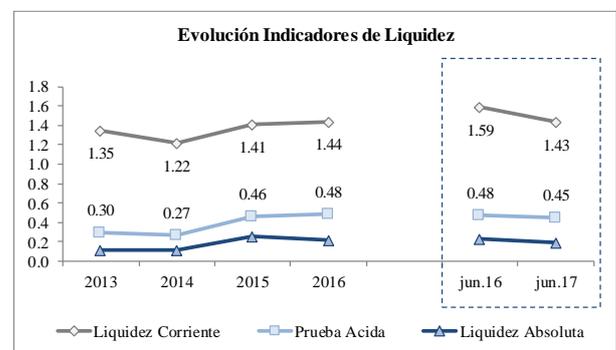
En cuanto a la cuenta de efectivo y equivalentes, ésta totalizó S/102.74 millones a junio de 2017 tras disminuir en 15.98% de manera interanual, producto del uso de fondos en la remodelación del Country Club Lima Hotel (aproximadamente US\$8.00 millones) y en adquirir terrenos para la reserva territorial (inversiones inmobiliarias). Según las proyecciones de Los Portales, durante los siguientes periodos se mantendrían niveles similares de efectivo al observado al corte de análisis. Cabe indicar que el total de efectivo y equivalentes incorpora saldos no disponibles por S/69.00 millones

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales ascendieron a S/477.34 millones con un incremento de S/5.92 millones de la porción circulante y de S/59.84 millones de

la porción no circulante frente al mismo periodo del año pasado. Esta variación parte de las ventas realizadas de los inmuebles terminados durante el segundo semestre del año anterior, las mismas que favorecieron al registro de ingresos de finales del 2016. Cabe indicar que este incremento se encuentra neto de una venta de cartera de cuentas por cobrar del negocio de Habilitación Urbana por US\$5.00 millones (Contrato de Transferencia de Cartera de Letras sin Recurso) realizada del 15 de junio de este año a Alpha Investment S.A. Esta operación es un piloto cuyos efectos se estarán evaluando durante los siguientes periodos, según lo indicado por la gerencia de la Compañía.

Otro rubro importante es el de inversiones inmobiliarias, las que se ubican en S/267.23 millones a junio de este año exhibiendo un crecimiento interanual de S/49.55 millones. Estas están compuestas principalmente por la reserva territorial de la Compañía, *land bank* sobre el que no ha definido un uso y en el corto plazo no será vendido ni desarrollado. Este corresponde a un área total de 272.70 has. (243.30 has. a diciembre de 2016), y los terrenos están distribuidos en los distritos de La Molina, Chosica-Lurigancho y Carabayllo en Lima, además de las ciudades de Piura, Ica y Chimbote.

Siguiendo la evolución de las cuentas del activo circulante, los ratios de liquidez se redujeron de junio de 2016 a junio de 2017, de manera que la liquidez corriente pasó de 1.59 veces a 1.44 veces, mientras que el capital de trabajo pasó de S/322.01 millones a S/237.48 millones durante los 12 meses analizados.



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

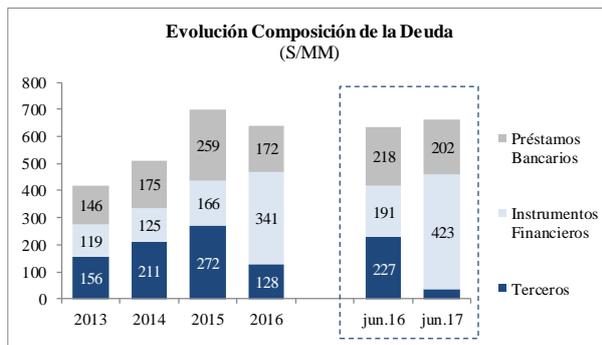
Estructura Financiera y Solvencia

Las fuentes de fondeo de los activos de Los Portales a junio de 2017 se dividen en pasivos con el 72.75% y en patrimonio con el 27.25%, contando este último con un crecimiento anual promedio de 19.08%.

Respecto al pasivo, este ascendió a S/1,171.34 millones y exhibió un incremento de 4.05% frente a junio de 2016, lo que obedece a un mayor nivel de deuda, la que pasó de S/636.14 millones a S/660.42 millones en el periodo evaluado. Lo anterior parte de mayores emisiones de bonos corporativos y bonos titulizados (pasan de S/90.69 millones a S/316.52 millones), con las que Los Portales canceló parte de su deuda con terceros (pasan de S/223.09 millones a S/34.44 millones). Cabe indicar que la deuda bancaria no corriente disminuye, pasando de S/171.17 millones a S/147.12 millones en línea con la precancelación de parte de las acreencias otorgadas por *Amicorp Bank and Trust*

Limited (-S/30.96 millones de junio de 2016 a junio de este año).

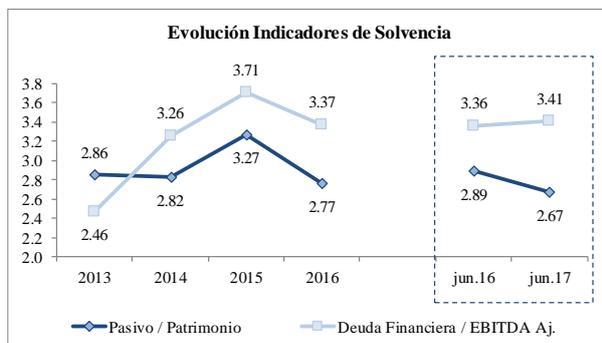
Lo antes mencionado está en línea con la estrategia de financiamiento aplicada por Los Portales en el 2015 y en el 2016, cuyas bases eran el control del nivel de la deuda, el control del costo de esta y el incremento de los plazos. De esta manera, el plazo promedio de sus financiamientos se incrementó de 3.0 años en el 2015 a 3.6 años en el 2016, y se ubicaría hacia el cierre de este año en 3.9 años, según lo indicado por la Gerencia de la Compañía.



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

Las cuentas por pagar comerciales, que constituyen el segundo rubro más importante del pasivo, registraron incrementos al pasar de S/262.77 millones a S/321.28 millones de junio a junio, en línea con el mayor saldo de facturas por la adquisición de terrenos, materiales y suministros de construcción, además del pago de servicios prestados por terceros para el desarrollo de obras. Es de precisar que el tramo circulante de las cuentas por pagar incorpora las operaciones de *factoring* realizadas por Los Portales.

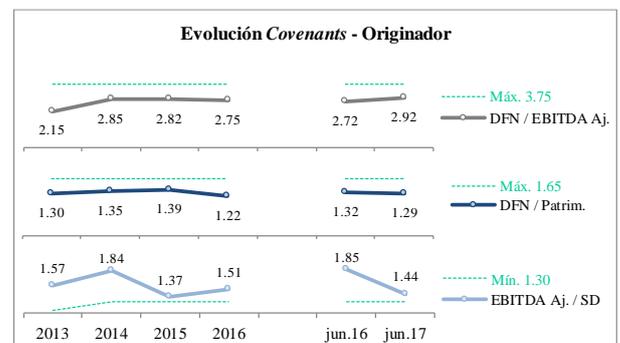
Entre otras cuentas del pasivo se encuentran los anticipos de clientes, que corresponden a los pagos recibidos durante el periodo de habilitación de inmuebles en proceso antes de la entrega del bien (programada usualmente para finales de cada año). Una vez que se entrega el inmueble se procede a reconocer los anticipos como ingresos. De este modo, los anticipos ascendieron a S/91.15 millones a junio de 2017, con una reducción de S/52.63 millones respecto a junio de 2016 que, según lo indicado por la Compañía, responde al menor dinamismo de la unidad inmobiliaria como efecto del Fenómeno El Niño Costero y a la entrega más rápida de las obras.



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los indicadores de apalancamiento, el ratio deuda / EBITDA Ajustado¹ se ubicó en 3.41 veces a junio de 2017, incrementando ligeramente respecto a junio de 2016 (3.36 veces) al incorporar el incremento de la deuda. Por su parte, el ratio pasivo / patrimonio se redujo de 2.89 veces a 2.67 veces en el mismo periodo como efecto de la acumulación de resultados.

Cabe señalar que Los Portales está sujeto al cálculo de *covenants* según lo establecido en los documentos de los dos programas de bonos titulizados vigentes a la fecha: i) el ratio de deuda financiera neta / EBITDA Ajustado se sitúa en 2.92 veces a junio de 2017, mayor al 2.72 veces del mismo periodo del año anterior (límite máximo de 3.75 veces); ii) el indicador de deuda financiera neta / patrimonio pasó de 1.32 veces a 1.29 veces en los doce meses evaluados (límite máximo de 1.65 veces) y iii) el ratio de EBITDA Ajustado / servicio de deuda se redujo de 1.85 veces a 1.44 veces en el periodo analizado (límite mínimo de 1.30 veces). Cabe indicar que, según la información alcanzada por la Compañía, estos indicadores serán más holgados durante los siguientes años.



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

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

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

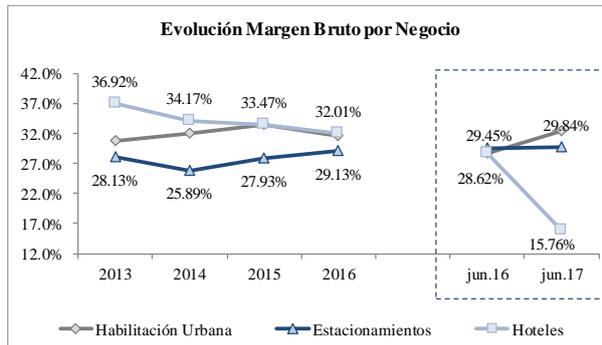
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2017, los ingresos de Los Portales totalizaron S/332.87 millones, con una reducción interanual de 4.93% que deriva, por un lado, del menor dinamismo de la unidad inmobiliaria ante el impacto del Fenómeno El Niño Costero y, por otro lado, de la menor actividad de la unidad hotelera ante los trabajos de remodelación de Country Club Lima Hotel. Cabe resaltar el positivo desempeño de la unidad de Estacionamientos en el primer semestre de este año, la misma que generó S/2.92 millones más en los 12 meses analizados a pesar de la reducción de micro operaciones.

Respecto a los costos de venta, éstos se redujeron en 7.84% en los doce meses evaluados como consecuencia de la reclasificación contable de algunos costos que pasaron a ser gastos. Esto originó un incremento de 2.24% del resultado bruto, al ubicarse este en S/103.39 millones al primer semestre de este año con un margen de 31.06%. Por unidades, resalta que el margen bruto de la unidad hotelera se vio afectado al pasar de 28.62% a 15.76% de junio del año

¹ EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas.

pasado a junio de este año, dada la remodelación de Country Club Lima Hotel.



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

Por su parte, la utilidad operativa ascendió a S/28.73 millones y registró una disminución total de S/7.52 millones, al incorporar los pagos enfrentados para reducir la operación de microplayas y el número de personal.

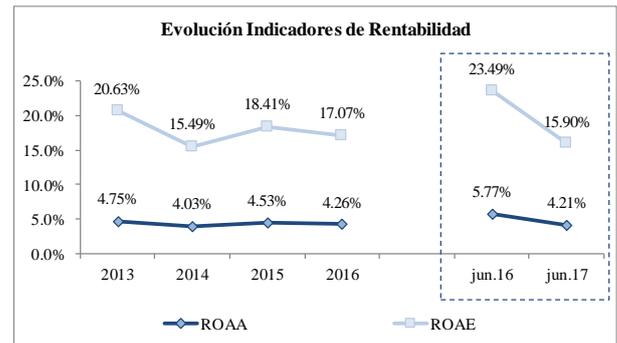
Los gastos financieros se redujeron como efecto de las menores tasas negociadas por Los Portales con sus acreedores financieros y ante la mayor capitalización de intereses. Al respecto, es de indicar que dado que la unidad inmobiliaria de la Compañía implica el desarrollo de activos inmobiliarios en plazos prolongados (hasta seis años), Los Portales registra intereses capitalizados por activos calificables que se detraen de los intereses devengados. Aparte, la Compañía registra intereses pagados anualizados a junio de 2017 por S/58.74 millones, monto que es utilizado para el cálculo de los indicadores de cobertura. Estos datos se pueden encontrar a continuación:

(S/ miles)	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Intereses devengados	55,852	34,347	69,124	31,788
Intereses capitalizados por activos calificables	-43,314	-26,522	-56,994	-28,876
Gastos Financieros	12,538	7,825	12,130	2,912
Intereses pagados LTM	33,831	41,904	50,765	58,741

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

Cabe resaltar que Los Portales está expuesto a las variaciones del tipo de cambio, contando a junio de 2017 con un resultado positivo de S/13.16 millones (S/14.66 millones a junio de 2016).

Por todo lo anterior, la utilidad neta de la Compañía se ubica en S/27.79 millones, con un margen de 8.35% y una reducción de 8.01% frente a junio de 2016. En línea con esta disminución, el indicador de Rentabilidad Anualizada respecto al Activo Promedio disminuye desde 5.77% a junio de 2016 hasta 4.21% a junio de 2017, mientras que la Rentabilidad Anualizada respecto al Patrimonio Promedio pasa de 23.49% a 15.90% como efecto del incremento del patrimonio en los 12 meses analizados.

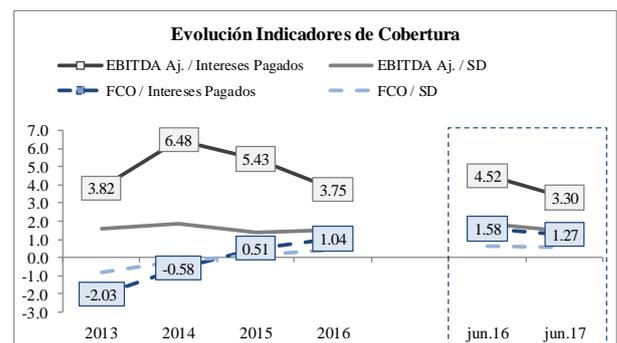


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Dado el peso relativo del negocio inmobiliario en las cifras de Los Portales, se suman al EBITDA los intereses que en su momento fueron capitalizados y que ahora son cargados a costo de ventas, con lo que se obtiene un EBITDA Ajustado (y anualizado) de S/193.68 millones al semestre anualizado (S/189.25 millones a junio de 2016).

En cuanto al Flujo de Caja Operativo (FCO), éste se ubicó en S/29.79 millones durante el primer semestre de este año, superando ampliamente los S/7.92 millones del mismo periodo del año anterior. Se debe indicar que los proyectos de habilitación urbana y de vivienda edificada están sujetos a altas necesidades de capital de trabajo, lo que implicó hasta el año 2015 el registro de un Flujo de Caja Operativo negativo. Esto fue revertido por Los Portales al modificar su estrategia de compra y uso de inmuebles para el desarrollo y venta, enfocándose a la fecha en el uso intensivo de los inmuebles terminados con los que cuenta.

Los ratios de cobertura de intereses pagados tanto vía EBITDA Ajustado como vía FCO anualizado disminuyen entre junio de 2016 y junio de 2017 en línea con el aumento del denominador, y se ubican en 3.30 veces y 1.27 veces respectivamente. Asimismo, la cobertura del servicio de deuda vía EBITDA Ajustado y vía FCO anualizado se reduce al incorporar una mayor parte corriente de la deuda de largo plazo y mayores intereses pagados.



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

**SD = Parte corriente de la deuda de largo plazo + intereses pagados

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

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

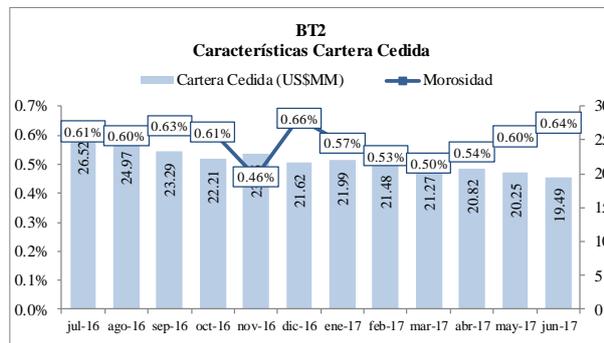
Este se constituyó el 27 de noviembre de 2015, mediante la inscripción del Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización celebrado entre Continental Sociedad Titulizadora S.A. y Los Portales S.A. en respaldo del segundo programa de emisión de bonos titulizados.

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 haya 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 30 de setiembre de 2017 los activos en titulización de la Primera Emisión ascendieron a S/69.09 millones (S/83.94 millones a diciembre de 2016). Según la última información disponible respecto a las características de la cartera titulizada, se observa:

- Nivel de morosidad promedio: 0.58% de julio de 2016 a junio de 2017.
- Número de Clientes: 1,287 a junio de 2017.
- Número de Proyectos: 38 a junio de 2017.

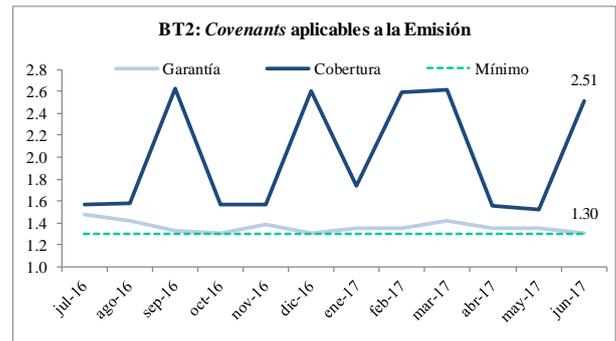


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

A junio de este año, los *covenants* aplicables a la emisión 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: Se ubicó en 1.30 veces, observándose que es muy ajustado respecto al límite (≥ 1.30 veces).

Ratio de Cobertura: Se ubicó en 2.51 veces (≥ 1.30 veces).

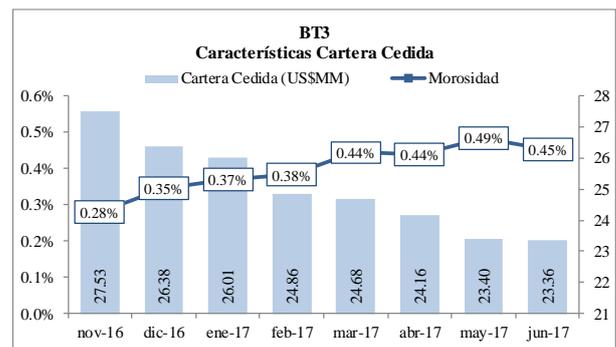


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Segunda Emisión

Al tercer trimestre de este año los activos en titulización de la Segunda Emisión ascendieron a S/74.32 millones (S/93.73 millones al cierre de 2016). Según la última información disponible respecto a las características de la cartera titulizada, se observa:

- Nivel de morosidad promedio: 0.40% de noviembre de 2016 a junio de 2017.
- Número de Clientes: 1,132 a junio de 2017.
- Número de Proyectos: 39 a junio de 2017.

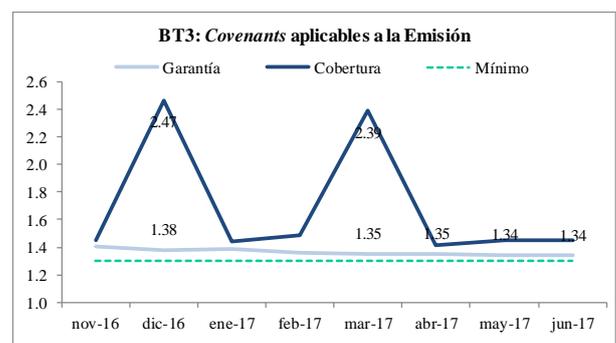


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Al primer semestre de 2017, los *covenants* aplicables a la emisión 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: Se ubicó en 1.34 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: Se ubicó en 1.45 veces (≥ 1.30 veces).



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

Los Portales S.A. y Subsidiarias

En Miles de Soles

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	53,429	64,408	162,621	122,284	124,599	102,744
Cuentas por Cobrar Comerciales	68,469	93,628	134,383	136,423	144,262	142,342
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	22,417	435	444	768	11,993	14,089
Otras Cuentas por Cobrar	23,442	15,011	26,321	40,404	24,324	27,922
Total Existencias	471,417	526,145	576,410	548,091	529,063	493,134
Gastos Pagados por Anticipado	8,747	7,091	10,037	17,720	1,630	3,286
Total Activo Corriente	647,921	706,718	910,216	865,690	835,871	783,517
Inversiones por Cobrar Comerciales a L/P	119,108	163,354	278,715	275,154	328,512	334,994
Inversiones Financieras Permanentes	40,944	56,143	15,781	14,209	14,350	14,026
Inversiones Inmobiliarias	112,012	150,703	189,372	167,114	217,686	267,233
Inm., Mob. y Equipo, Neto	134,465	141,970	150,011	150,345	157,534	154,079
Intangibles, Neto	33,660	41,123	45,184	42,636	43,403	41,401
Otras Cuentas por Cobrar	0	0	7,437	0	15,319	14,934
Total Activo No Corriente	440,189	553,293	686,500	649,458	776,804	826,667
TOTAL ACTIVOS	1,088,110	1,260,011	1,596,716	1,515,148	1,612,675	1,610,184
Cuentas por Pagar Comerciales	124,494	198,460	268,632	206,547	286,250	237,444
Anticipo de Clientes	179,061	129,856	141,940	149,782	76,752	91,151
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	6,193	10	3	9	0
Otras Cuentas por Pagar	33,422	44,853	34,028	36,157	51,628	55,106
Deuda Financiera C/P	78,685	140,941	100,426	91,021	90,556	88,272
Papeles Comerciales	51,149	62,407	77,597	77,538	78,446	77,780
Deuda Bancaria	27,536	78,534	22,829	13,483	12,110	14,492
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	63,781	61,000	99,696	60,169	74,884	74,063
Obligaciones con Terceros	41,436	30,289	42,163	4,399	3,544	1,375
Bonos de Titulización y Corporativos	10,721	11,180	23,712	22,716	34,155	32,376
Deuda Bancaria	11,624	19,531	33,821	33,054	37,185	40,312
Total Pasivo Corriente	479,442	581,303	644,732	543,679	580,079	546,036
Cuentas por Pagar Comerciales	16,245	14,491	57,205	56,226	79,583	83,837
IR Diferido	21,653	15,025	27,757	29,780	37,311	32,379
Otras Cuentas por Pagar	10,920	10,920	13,115	11,120	11,566	11,005
Obligaciones Financieras	277,750	308,802	480,247	484,954	475,949	498,083
Préstamos de Terceros	114,612	180,712	206,156	223,091	124,935	34,441
Bonos de Titulización y Corporativos	56,794	51,391	105,063	90,690	228,591	316,521
Deuda Bancaria	106,344	76,699	169,028	171,173	122,423	147,121
Total Pasivo No Corriente	326,568	349,238	578,324	582,080	604,409	625,304
TOTAL PASIVO	806,010	930,541	1,223,056	1,125,759	1,184,488	1,171,340
Capital Social	171,254	171,254	171,254	171,254	171,254	171,254
Reserva Legal	16,445	21,243	26,565	31,876	31,876	34,154
Resultados de Conversión	0	889	3,461	2,976	3,262	2,627
Resultados Acumulados	48,064	88,714	107,647	153,554	153,370	203,651
Resultados del Ejercicio	46,337	47,370	64,733	29,729	68,425	27,158
TOTAL PATRIMONIO NETO	282,100	329,470	373,660	389,389	428,187	438,844
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,088,110	1,260,011	1,596,716	1,515,148	1,612,675	1,610,184

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ingresos por Venta de Inmuebles	411,640	498,737	576,731	246,444	628,589	223,223
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	32,007	42,722	56,649	37,292	79,755	42,455
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	63,215	74,433	79,118	42,097	86,384	45,017
Ingresos por Servicios Hoteleros	47,151	50,049	54,190	23,366	51,159	21,104
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	1,608	1,905	2,188	944	1,896	1,075
Total ingresos	555,621	667,846	768,876	350,143	847,783	332,874
Costos de Venta de Inmuebles	-307,205	-367,479	-421,293	-202,096	-490,757	-179,542
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	-45,432	-52,699	-57,023	-29,699	-61,220	-31,586
Costos por Servicios Hoteleros	-29,741	-32,945	-36,050	-16,679	-34,783	-17,777
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	-1,033	-1,333	-1,324	-544	-1,101	-581
Total costos	-383,411	-454,456	-515,690	-249,018	-587,861	-229,486
RESULTADO BRUTO	172,210	213,390	253,186	101,125	259,922	103,388
Gastos de Administración	-64,498	-73,301	-79,976	-41,015	-90,424	-46,687
Gastos de Ventas	-27,910	-37,924	-46,693	-24,874	-58,641	-31,506
Otros Ingresos / Gastos, Neto	37,994	7,378	2,651	1,014	1,981	3,535
RESULTADO OPERATIVO	117,796	109,543	129,168	36,250	112,838	28,730
Revalorización de Terrenos		8,232	31,319	0	649	0
Gastos Financieros	-9,984	-10,645	-12,538	-7,825	-12,130	-2,912
Diferencia en Cambio	-41,345	-34,623	-71,253	14,659	4,240	13,160
Participación en inversiones	1,228	-3,084	4,085	0	63	-560
Ganancia por venta de asociada	0	0	7,303	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	67,695	69,423	88,084	43,084	105,660	38,418
Impuesto a las ganancias	-21,358	-22,942	-25,923	-12,870	-37,036	-10,625
RESULTADO NETO	46,337	46,481	62,161	30,214	68,624	27,793
Diferencia en Cambio Op. en el Exterior	0	889	2,572	-485	-199	-635
RESULTADO NETO	46,337	47,370	64,733	29,729	68,425	27,158

Los Portales S.A. y Subsidiarias

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0.74	0.74	0.77	0.74	0.73	0.73
Pasivo / Patrimonio	2.86	2.82	3.27	2.89	2.77	2.67
Deuda Financiera / Pasivo	0.52	0.55	0.56	0.57	0.54	0.56
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado ¹	2.46	3.26	3.71	3.36	3.37	3.41
<i>Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado ¹</i>	<i>2.15</i>	<i>2.85</i>	<i>2.82</i>	<i>2.72</i>	<i>2.75</i>	<i>2.92</i>
<i>Deuda Financiera Neta / Patrimonio</i>	<i>1.30</i>	<i>1.35</i>	<i>1.39</i>	<i>1.32</i>	<i>1.22</i>	<i>1.29</i>
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.35	1.22	1.41	1.59	1.44	1.43
Prueba Ácida	0.30	0.27	0.46	0.48	0.48	0.47
Liquidez Absoluta	0.11	0.11	0.25	0.22	0.21	0.19
Capital de Trabajo (S/000)	168,479	125,415	265,484	322,011	255,792	237,481
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	16.63%	16.65%	16.47%	18.82%	17.58%	23.49%
Gastos financieros / Ingresos	1.80%	1.59%	1.63%	2.23%	1.43%	0.87%
RENTABILIDAD						
Margen bruto	30.99%	31.95%	32.93%	28.88%	30.66%	31.06%
Margen operativo	21.20%	16.40%	16.80%	10.35%	13.31%	8.63%
Margen neto	8.34%	6.96%	8.08%	8.63%	8.09%	8.35%
ROAA (Return Over Average Assets) *	4.75%	4.03%	4.53%	5.77%	4.26%	4.21%
ROAE (Return Over Average Equity) *	20.63%	15.49%	18.41%	23.49%	17.07%	15.90%
GENERACIÓN (S/000)						
EBITDA Ajustado del periodo	170,565	156,857	183,546	64,757	190,177	68,259
EBITDA Ajustado ¹	170,565	156,857	183,546	189,248	190,177	193,679
FCO del periodo	-90,749	-14,073	17,408	7,918	52,614	29,792
FCO Anualizado	-90,749	-14,073	17,408	66,085	52,614	74,488
COBERTURA *						
EBITDA Ajustado ¹ / Intereses pagados ²	3.82	6.48	5.43	4.52	3.75	3.30
<i>EBITDA Ajustado ¹ / Servicio de Deuda ³</i>	<i>1.57</i>	<i>1.84</i>	<i>1.37</i>	<i>1.85</i>	<i>1.51</i>	<i>1.44</i>
FCO / Intereses pagados ²	-2.03	-0.58	0.51	1.58	1.04	1.27
FCO / Servicio de Deuda ³	-0.84	-0.17	0.13	0.65	0.42	0.55

* Indicadores anualizados.

¹ EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - resultado por revalorización + intereses cargados al costo de ventas.

² Los datos de intereses pagados son proporcionados por Los Portales S.A.

³ Servicio de Deuda = Parte cte. de la deuda de largo plazo + intereses pagados.

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA En miles de Soles	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Caja y bancos	6,460	6,898	6,873	6,061
Cuentas por cobrar	0	145	0	104
Total Activo Corriente	6,460	7,043	6,873	6,165
Activos en titulación	136,602	95,648	83,940	69,094
TOTAL ACTIVO	143,062	102,691	90,813	75,259
Cuentas por pagar	0	0	0	10
Obligaciones por titulación	30	11,381	11,245	10,912
Total Pasivo Corriente	0	11,381	11,245	10,922
Bonos por titulación	68,432	48,323	44,892	35,494
Total Pasivo No Corriente	68,432	48,323	44,892	35,494
TOTAL PASIVO	68,432	59,704	56,137	46,416
Título de participación	74,542	47,848	40,480	39,080
Resultados acumulados	0	-57	58	-5,804
Resultado del ejercicio	58	-4,804	-5,862	-4,433
TOTAL PATRIMONIO	74,600	42,987	34,676	28,843
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	143,032	102,691	90,813	75,259

ESTADO DE RESULTADOS En miles de Soles	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Intereses por bonos de titulación	-30	-3,777	-4,983	-3,127
Gastos administrativos	-11	-152	-297	-345
RESULTADO OPERACIONAL	-40	-3,929	-5,280	-3,472
Ingresos financieros	0	10	10	16
Diferencia en cambio	99	0	0	0
Otros ingresos / gastos netos	0	-885	-592	-977
RESULTADO DEL EJERCICIO	58	-4,804	-5,862	-4,433

**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	Set.16	Dic.16	Set.17
Caja y bancos	5,159	5,515	5,897
Cuentas por cobrar	0	0	139
Total Activo Corriente	5,159	5,515	6,036
Activos en titulación	91,082	93,728	74,318
TOTAL ACTIVO	96,241	99,243	80,354
Cuentas por pagar	114	114	125
Obligaciones por titulación	11,356	11,209	10,877
Total Pasivo Corriente	11,470	11,323	11,002
Bonos por titulación	56,667	53,137	43,540
Total Pasivo No Corriente	56,667	53,137	43,540
TOTAL PASIVO	68,137	64,460	54,542
Título de participación	27,675	36,925	32,498
Resultados acumulados	0	0	-2,142
Resultado del ejercicio	429	-2,142	-4,544
TOTAL PATRIMONIO	28,104	34,783	25,812
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	96,241	99,243	80,354

ESTADO DE RESULTADOS En miles de Soles	Set.16	Dic.16	Set.17
Intereses por bonos de titulación	-23	-1,288	-3,356
Gastos administrativos	0	-362	-282
RESULTADO OPERACIONAL	-23	-1,650	-3,638
Ingresos financieros	452	4	14
Diferencia en cambio	0	0	0
Otros ingresos / gastos netos	0	-496	-920
RESULTADO DEL EJERCICIO	429	-2,142	-4,544

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 - Segundo Programa - Primera Emisión, y Patrimonio en Fideicomiso–D.Leg.861. Título XI, Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario - Segundo 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\$15.88 MM.	US\$18.33 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 LA CLASIFICACIÓN* – CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.
SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR DE LOS PORTALES
S.A. - NEGOCIO INMOBILIARIO**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17)**	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.

**El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>.
* Sesión de Comité del 30 de mayo de 2017.

ANEXO III

Accionistas al 25.10.2017

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 25.10.2017

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 25.10.2017

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, Créditos y Cobranzas
Ernesto Stowers Perez*	Gerente Legal Corporativo
Janeth Zelada Rodríguez	Gerente de Contabilidad
Bruno Alarcón Casafranca	Gerente de Administración y Logística
Juan Garcia Apac	Gerente de Planeamiento y Control de Gestión
Javier Vildósola Carpio	Gerente de Finanzas Corporativas y Relación con Inversionistas
Lucienne Freundt-Thurne	Gerente de Capital Humano

*Desde octubre de este año.

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, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

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

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