

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

Sesión de Comité N°19/2015: 06 de mayo del 2015
Información financiera consolidada auditada al 31 de diciembre del 2014

Analista: Silvana Zafra R.
szafra@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), es un grupo de empresas con operaciones constituida en 1996, dedicándose al sector inmobiliario, hotelero y de estacionamientos en diferentes ciudades del Perú, encabezadas por Los Portales S.A. Los accionistas de LPSA son: el Grupo Raffo, grupo familiar con más de 100 años de actividades en el mercado peruano; y el Grupo ICA, uno de los conglomerados en construcción más grandes de México, que desarrolla además actividades en diversos países de Latinoamérica y de Europa. Al cierre del año 2014, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró ingresos por S/. 667.85 millones, generando una utilidad neta de S/. 46.81 millones. Contó con activos por S/. 1,260.01 millones y un patrimonio de S/. 329.47 millones.

Clasificaciones Vigentes

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales
Perspectivas

CLA-1-
Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros de Los Portales S.A. y Subsidiarias, se explican fundamentalmente por:

- El respaldo de sus accionistas, Grupo Raffo y Grupo ICA, aportando sinergias de su experiencia acumulada en operaciones inmobiliarias y negocios relacionados.
- El crecimiento continuo de sus ventas (incremento promedio anual de 24.53% en los últimos 5 años), explicado por la diversificación de sus negocios en distintas divisiones.
- Su modelo de negocios basado en la participación en concesiones y en privatizaciones en las Divisiones Estacionamientos y Hoteles, lo que asegura flujos de ingresos estables.
- Las perspectivas de la División de Rentas Inmobiliarias a partir de la reorganización societaria con el importante operador de centros comerciales Parque Arauco (Inmuebles Comerciales del Perú S.A.)
- Las importantes oportunidades existentes por la demanda de viviendas para los sectores socio económicos B, C y D, a través de los negocios de Habitación Urbana y de Vivienda de Interés Social, que sustentan el crecimiento de la División Inmobiliaria.
- Las perspectivas de crecimiento del sector inmobiliario en el país, caracterizado hoy por la continua ejecución de proyectos y la dinámica participación de inversionistas.

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

- El elevado nivel de apalancamiento (3.28 veces a diciembre del 2014), medido como deuda financiera

sobre EBITDA ajustado, generado por la continua adquisición de deuda bancaria para el financiamiento de nuevas operaciones.

- La situación de posible iliquidez que podría presentarse ante la necesidad de vender las inversiones inmobiliarias, por requerimientos operativos de la empresa.
- La correlación entre el comportamiento de los sectores sociales en los que opera y el consumo, que es dependiente del estado de desarrollo de los ciclos económicos.

Indicadores Financieros

En miles de nuevos soles de diciembre del 2014

	2012	2013	2014
Total Activos	874,364	1,104,141	1,260,011
Deudores CP y LP	145,267	214,128	271,993
Existencias	405,143	478,363	526,145
Total Pasivos	668,744	817,884	930,541
Patrimonio	205,619	286,256	329,470
Ventas Netas	438,969	563,807	667,846
Resultado Operacional	58,477	119,532	117,775
Gastos Financieros Netos	-11,183	-10,131	-10,645
Utilidad neta	44,704	47,020	46,481
Res. Operacional / Ventas	13.32%	21.20%	17.64%
Utilidad / Ventas	10.18%	8.34%	6.96%
Rentabilidad patrimonial	23.49%	19.12%	15.10%
Rentabilidad / Activos	5.11%	4.26%	3.69%
Liquidez corriente	1.29	1.35	1.22
Liquidez ácida	0.25	0.30	0.30
Pasivos Totales / Patrimonio	3.25	2.86	2.82
Pasivos Corrientes/Pasivos Totales	62.39%	59.48%	62.47%
Índice de Cobertura Histórico	4.88	3.82	4.55
Ingresos Div. Inmobiliaria	75.68%	79.85%	81.08%
Ingresos Div. Estacionam.	12.98%	11.38%	11.15%
Ingresos Div. Hoteles	10.36%	8.49%	7.49%
Ingresos Div. Rentas	0.98%	0.29%	0.29%

*Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre del 2014

- La situación de competencia existente, tanto en el sector inmobiliario, como en el de construcción, denotada por la participación de nuevos operadores y por la excesiva oferta de viviendas y oficinas en algunos sectores geográficos y socio económicos.
- El retraso en el desarrollo de nuevos proyectos y la contracción de la demanda inmobiliaria que se puede presentar coyunturalmente.

LPSA diversifica sus operaciones en: desarrollo y promoción de negocios inmobiliarios, habilitación urbana, *strip malls*, centros comerciales, estacionamientos, así como en la prestación de servicios turísticos y hoteleros.

Su estructura organizacional consolidada está conformada por Los Portales S.A. y cinco subsidiarias.

Para la gestión de sus operaciones, opera a través de cuatro divisiones de negocios. Durante el año 2014, los ingresos generados por las diversas divisiones ascendieron a S/. 667.85 millones, 18.45% superiores a los obtenidos durante el año 2013 (S/. 563.81 millones) por el mejor resultado en todas sus divisiones, destacando el desempeño del negocio inmobiliario (+20.28% con relación al ejercicio 2013). Los ingresos están distribuidos entre: (i) ventas de División Inmobiliaria por S/. 498.74 millones e ingresos financieros por la venta de lotes por S/. 42.72 millones; (ii) División Renta por S/. 1.91 millones; (iii) División Estacionamientos por S/. 74.43 millones; y (iv) División Hoteles por S/. 50.05 millones.

Desde el ejercicio 2013, los ingresos generados en los *Strip Centers* son registrados como participación patrimonial de inversiones.

LPSA obtuvo un EBITDA ajustado de S/. 155.75 millones, superior al del año 2013 (S/. 139.55 millones) y un margen EBITDA ajustado de 23.32%.

Los mayores gastos financieros (+5.07%) por pago de intereses correspondientes a su deuda bancaria y la diferencia por la posición cambiaria absorbieron el mejor resultado operacional del período, con lo que la utilidad neta ascendió a S/. 46.48 millones, nivel similar al de ejercicio 2013 (-1.15%, a valores constantes).

La rentabilidad patrimonial obtenida ascendió a 15.10% (19.12% a diciembre del 2013), considerando el patrimonio promedio del año 2014.

Al cierre de diciembre del 2014, sus activos ascendieron a S/. 1,260.01 millones, superiores en 14.12% a los activos registrados al cierre del 2013 (S/. 1,104.14 millones). Los activos se encontraron conformados por: activos corrientes por 56.09% (S/. 706.72 millones), activos no corrientes en 32.64% (S/. 411.32 millones) y activos fijos en 11.27% (S/. 141.97 millones). Entre los activos fijos para el desarrollo operativo, se encuentran los activos no corrientes que

corresponden, en mayor medida, a inversiones inmobiliarias (S/. 150.70 millones) y a inversiones en subsidiarias (S/. 56.14 millones, a los que se debe agregar el saldo de existencias, conformadas principalmente por proyectos en curso, terrenos e inmuebles por S/. 526.14 millones. LPSA obtiene financiamiento, principalmente, a través de obligaciones con el público y por deuda bancaria con diferentes entidades financieras nacionales e internacionales, lo que totalizó S/. 299.74 millones al cierre del 2014.

Sus obligaciones vigentes con el público comprenden una emisión de Bonos Titulizados por un saldo en circulación de S/. 62.40 millones, el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un saldo en circulación ascendente a S/. 62.58 millones y una emisión privada correspondiente al Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada. Para la ejecución de sus operaciones, se financia también por medio de cuentas por pagar destinadas, principalmente, para el financiamiento de capital de trabajo.

Al cierre del 2014, los pasivos de LPSA ascendieron a S/. 930.54 millones.

El patrimonio registrado por LPSA, al cierre del 2014, ascendió a S/. 329.47 millones (+15.10%), que resulta de los mejores resultados acumulados (+42.99%) y de la aplicación de las utilidades obtenidas en el año 2014 a reserva legal, que permitió aumentar el nivel de reservas (+27.30%).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros bajo responsabilidad de Los Portales se presentan estables, dentro del entorno de condiciones que enfrentan las operaciones del emisor, en razón a los sectores donde opera, a su experiencia y al respaldo de sus accionistas controladores.

La capacidad histórica de cobertura de deuda se mantiene en un nivel moderado, esperando que la tendencia se desarrolle en forma positiva en los próximos periodos, reflejando efectos favorables de las emisiones realizadas y por los mejores términos obtenidos en las condiciones de sus pasivos.

La ligera contracción presentada en el sector inmobiliario en los últimos periodos ha generado demoras en la ejecución de proyectos, por lo que el Gobierno se encuentra implementando acciones para impulsar la inversión privada. Las perspectivas de operación para el Emisor en sus diferentes negocios están apoyadas en el positivo crecimiento que continuará mostrando el país en los próximos años.

1. Descripción de la Empresa.

Los Portales S.A. se creó sobre la base de Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA"), empresa que fue constituida en marzo de 1996, y que inició sus operaciones en junio del mismo año.

CILPSA surge como consecuencia de la alianza estratégica entre: (i) LP Holding S.A., empresa vinculada a la actividad inmobiliaria desde 1930; e (ii) Ingenieros Civiles Asociados (ICA) de México, la constructora más grande de México y una de las más importantes en Latinoamérica.

La empresa se dedica al desarrollo y promoción de negocios inmobiliarios, habilitación urbana, *strip malls*, centros comerciales, así como servicios turísticos y hoteleros.

En setiembre de 1999, la Junta General de Accionistas (JGA) de CILPSA acordó la fusión por absorción con su subsidiaria Los Portales Consorcio Hotelero S.A.

En febrero del 2000, se acordó cambiar la denominación social de Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. a Los Portales S.A. ("LPSA"), nombre con el cual opera actualmente.

A lo largo de su vida útil, LPSA ha atravesado por fusiones y por diferentes procesos de reorganización societaria: (i) en diciembre del 2005, se aprobó la fusión por absorción de la empresa Constructora ICA Perú S.A.; (ii) en agosto del 2009, se aprobó la fusión por absorción de tres subsidiarias (Los Portales Negocios Inmobiliarios S.A.C., Promotora Huampani S.A.C. y Promotora Golf S.A.C.); (iii) en abril del 2010, se acordó la escisión de un bloque patrimonial constituido por las acciones de Inversiones Centenario S.A.A., el mismo que fue aportado a una sociedad pre-existente y se aprobó la fusión por absorción de la subsidiaria Constructora Los Portales S.A. y las empresas vinculadas Inversiones en Inmuebles S.A. ("INISA") e Inversiones de Estacionamientos S.A. ("IESA"); y (iv) en noviembre del 2011, se aprobó la fusión por absorción de la subsidiaria Los Portales Estacionamientos S.A.C.

Las actividades objetivo de LPSA comprenden: (i) inversiones inmobiliarias; (ii) negocios de promoción y desarrollo inmobiliario; (iii) habilitación urbana; (iv) administración, desarrollo y operación de playas de estacionamiento, sistemas de peaje y actividades conexas; (v) prestación de servicios turísticos, hoteleros y de hospedaje; y (vi) operaciones de carácter comercial y financiero necesarias para los fines de la empresa.

a. Propiedad

Al 31 de diciembre del 2014, el capital social consolidado de LPSA y Subsidiarias está representado por 171,253,798 acciones comunes de \$/1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran

equitativamente distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

Accionistas	%
GR Holding S.A.	48.40
Constructora ICA S.A. de C.V.	49.99
Otros	1.61
Total	100.00

El Grupo Raffo cuenta con más de treinta años de experiencia en los sectores inmobiliario, textil, hotelero, minero y de estacionamientos.

Las inversiones del Grupo Raffo son controladas a través del holding GR Holding S.A., que es propietaria de: (i) Los Portales S.A., dedicada a negocios inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hotelería y estacionamientos, entre otros; (ii) Compañía Minera Caudalosa S.A. (94.66%), dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de plomo, zinc y cobre; y (iii) Alpha Investment S.A. (99.98%), dedicada a brindar servicios financieros.

El Grupo ICA, por su parte, es el conglomerado de empresas en el sector construcción más grande de México, con más de 60 años de presencia en el mercado mexicano, cuyas principales líneas de negocio son: construcción, ingeniería, infraestructura y vivienda.

Ha desarrollado megaproyectos de infraestructura, construcción civil (urbana e industrial), aeropuertos, entre otros, lo que desarrolla también en diversos países de Latinoamérica y Europa.

Su matriz (Empresas ICA S.A.B. de C.V.) cotiza sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y en el New York Stock Exchange (NYSE).

En marzo del 2015, Standard & Poor's asignó la clasificación de riesgo de Empresas ICA en B en el mercado internacional (mxBBB- en la escala de México), con perspectivas estables.

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

Al 31 de diciembre del 2014, LPSA cuenta con las siguientes subsidiarias:

Empresas Subsidiarias:

- (i) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.**, subsidiaria constituida en marzo del 2013.
Se encarga de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y MiVivienda. Al 31 de diciembre del 2014, la participación accionaria de LPSA es 99.98%.
- (ii) **Consorcio Los Portales S.A.**, subsidiaria constituida en junio del 2002.

Se dedica a: inversiones y negocios inmobiliarios; habilitación urbana; denuncia agrícola y urbano; construcción, compra y venta de bienes muebles e inmuebles; y prestación de servicios de administración y asesoría gerencial. Al 31 de diciembre del 2014, la participación accionaria de LPSA es 99.99%.

- (iii) **Sociedad de Estacionamientos Gamarra S.A.**, subsidiaria constituida en el 2013 para la ejecución de la concesión otorgada por la Municipalidad Distrital de La Victoria para el desarrollo de un proyecto de estacionamientos subterráneos en el llamado Damero de Gamarra, actualmente en etapa pre operativa. Al 31 de diciembre del 2014, la participación de LPSA es 99.99%.
- (iv) **Los Portales Construye S.A.C.**, subsidiaria constituida en el 2013, que se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares. Al 31 de diciembre del 2014, la participación de LPSA es 99.00%.
- (v) **LP USA S.A.**, subsidiaria adquirida en agosto de 2013 a GR Holding S.A.
 Se encarga de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos de Norteamérica, principalmente en Houston, Texas. Al 31 de diciembre del 2014, la participación de LPSA en LP USA es de 99.99%

Empresas Afiliadas:

- (i) **Inversiones Real Once S.A.**, empresa afiliada a LPSA, propietaria del edificio de estacionamientos "Real Once", ubicado en el Centro Empresarial Camino Real. Cuenta con 535 estacionamientos y 8 locales comerciales.
 Al 31 de diciembre del 2014, LPSA mantiene una participación de 28.57% en el capital social de Inversiones Real Once S.A., empresa en la que también participa Centenario S.A.A. y Negocios e Inmuebles S.A.
- (ii) **Strip Centers del Perú S.A.**, empresa afiliada a LPSA, constituida para la ejecución de negocios conjuntos con Inmuebles Comerciales del Perú S.A. (perteneciente a Parque Arauco, importante grupo operador chileno de centros comerciales).
 La alianza estratégica tiene por objetivo la construcción, el desarrollo y la operación de centros comerciales y *strip malls* en Perú.
 A la fecha, la empresa se encuentra operando el proyecto de Strip Centers Lima Outlet Center y se encuentran en construcción proyectos adicionales en el Cercado de Lima y en La Molina.
 Al 31 de diciembre del 2014, LPSA tiene 49.00% de participación en esta sociedad.

- (iii) **Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A.** - **CEMSA**, empresa afilada encargada de la construcción, desarrollo y operación del futuro estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores.
 Al 31 de diciembre del 2014, LPSA cuenta con 49.00% de participación en esta empresa.

c. Estructura administrativa

El Directorio de LPSA está integrado por ocho miembros, los que representan al Grupo Raffo y al Grupo ICA.
 La conformación actual del Directorio fue aprobada en Junta General de Accionistas del 25 de marzo del 2015 para el ejercicio 2015.

Directorio

Presidente:	Ernesto Raffo Paine
Directores:	Diego Quintana Kawage (*) Alonso Quintana Kawage (*) Ernesto Fernandini Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Quintana Kawage (*) Guillermo Velaochaga Raffo Alberto Pescetto Raffo
Director Suplente:	Rubén López Barrera (*) Eduardo Ibarra Díaz Ufano

(*) Representantes Grupo ICA.

Luego del Directorio, el principal órgano de decisión de la empresa que vela por la operatividad y gestión de la misma, es el Comité Ejecutivo, el cual está conformado por siete directores entre miembros titulares, suplentes y alternos.
 La conformación del Comité Ejecutivo del año 2015 fue establecida en Junta General de Accionistas del 25 de marzo del 2015:

Comité Ejecutivo

Miembros Titulares:	Ernesto Raffo Paine Guillermo Velaochaga Raffo Alejandro Vargas Reyes(*) Diego Quintana Kawage (*)
Miembros Suplentes:	Alberto Pescetto Raffo Ernesto Fernandini Raffo Rodrigo Quintana Kawage (*) Alonso Quintana Kawage (*)

(*) Representantes Grupo ICA.

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente de Neg. de Hoteles:	Luis Gómez Corthorn
Gerente Central de Neg. Vivienda:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Central Adm. y Fin.:	Ramón García Quintana
Gerente de Tesorería y Finan.:	Fernando Gómez Nato
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Juan Izaguirre Alegre

Cada una de las divisiones de LPSA es operativamente independiente de las otras, pero es apoyada por una estructura matricial que centraliza las áreas de: Administración, Créditos y Cobranzas, Capital Humano, Contabilidad, Finanzas, Legal, Marketing y Tecnología de la Información, permitiendo consolidar las sinergias que se presentan entre las 4 divisiones operativas de la empresa.

d. Contratos de Fideicomiso

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

- (i) **Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú)**, suscrito en diciembre del 2010 mediante Escritura Pública de Constitución de Fideicomiso de Administración de Fondos y Garantía. Se encuentra suscrito entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Santander Overseas INC. El objetivo del patrimonio fue respaldar la deuda adquirida con Santander Overseas, para el financiamiento del proyecto de Playas de Estacionamiento Cáceres y Darteano, cuyo plazo vence en el año 2019. Los Portales S.A. transfirió a Fiduciaria GBC S.A. el dominio fiduciario sobre los derechos, flujos y demás bienes que conforman el patrimonio fideicometido, constituido por los flujos de las Playas de Estacionamiento Cáceres y Darteano para garantizar las obligaciones mantenidas con el fideicomisario. Al 31 de diciembre del 2014, el patrimonio administrado dentro del fideicomiso ascendió a aproximadamente US\$ 18.00 millones y se mantuvo un saldo por la deuda de S/. 27.60 millones.
- (ii) **Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A.**, suscrito en febrero del 2013, entre Los Portales S.A. en calidad de Servidor y Originador y Continental Sociedad Titulizadora S.A. en calidad de Fiduciaria, cuyo plazo de existencia es de 8 años. El patrimonio tiene como propósito respaldar la oferta pública de la "Primera Emisión de Bonos de Titulación de cuentas por cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", de manera que los flujos que generan las cobranzas realizadas sirvan exclusivamente para cumplir con las condiciones de emisión de los bonos titulizados. La oferta se realizó por un valor de US\$ 25.00 millones, los cuales fueron adjudicados en su totalidad. Los activos que conforman el patrimonio son los siguientes: (i) cuentas por cobrar originadas por los

contratos de compraventa garantizada suscritos con sus clientes por la venta de los lotes de proyectos de habilitación urbana, las cuales se encuentran respaldadas en letras de cambio aceptadas por sus clientes a favor; y (ii) lotes en los cuales se han desarrollado negocios inmobiliarios de habilitación urbana cuyas ventas originaron las referidas cuentas por cobrar.

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

Al 31 de diciembre del 2014, los activos administrados dentro del Patrimonio en Fideicomiso ascendieron a S/. 91.41 millones, manteniendo un saldo en circulación de S/. 62.40 millones por los Bonos Titulizados.

- (iii) **Fideicomiso La Fiduciaria S.A.**, suscrito en abril del 2012, entre la Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura S.A. – CIFI, Los Portales S.A. y La Fiduciaria S.A., hasta el año 2012. El íntegro del Patrimonio Fideicometido servirá para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por LPSA frente a CIFI establecidas en el contrato, para el desarrollo del negocio hotelero. Los Portales transfirió en dominio fiduciario a La Fiduciaria: (i) los derechos de cobro de tarjetas de crédito por pagos efectuados por los clientes de los Hoteles LP de Chiclayo, Cusco, Piura y Tarma, así como los fondos o flujos que correspondan ser liberados a favor de LPSA y los derechos de cobro correspondientes a pólizas de seguros, según corresponda; y (ii) los inmuebles y bienes muebles correspondientes a los Hoteles LP Tarma y Piura. Al 31 de diciembre del 2014, el patrimonio administrado dentro del fideicomiso ascendió a aproximadamente US\$ 14.00 millones y se mantuvo un saldo por la deuda de S/. 17.60 millones.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión:

- (i) Con la Municipalidad de San Isidro por un plazo de 30 años, a partir de 1998, por la remodelación del Boulevard Dionisio Darteano en los que la empresa ha desarrollado estacionamientos subterráneos. Por esta concesión la Municipalidad tiene derecho a una retribución porcentual sobre los ingresos brutos que genera la concesión.
- (ii) Con la Municipalidad de San Isidro, en contrato con DELBRASA, suscrito en 1997, por 30 años, renovable,

para el proyecto "Remodelación del Parque Andrés Avelino Cáceres", para 545 cocheras.

- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, LPSA, mediante fusión por absorción de Inversiones de Estacionamientos S.A. el 2 de junio de 2010, la Compañía adquirió la concesión de la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años, hasta el 2027.
- (iv) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional, suscrito el 22 de Agosto de 2011 con Instituto Peruano del Deporte - IPD, mediante se le otorgó en Concesión la operación y el mantenimiento de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional por el plazo de 10 años, hasta el año 2021.

2. Negocios

LPSA se dedica a la ejecución de inversiones y negocios de promoción y desarrollo inmobiliario, a la operación de playas de estacionamiento de terceros o propias, y a la prestación de servicios turísticos, hoteleros y de hospedaje.

Con la finalidad de desarrollar de manera ordenada estas diferentes actividades, LPSA opera a través de cuatro divisiones: Vivienda, Rentas, Hoteles, y Estacionamientos.

a. División Inmobiliaria

La División Vivienda generó ingresos por ventas ascendentes a S/. 498.74 millones durante el 2014, creciendo 19.40% en relación al año 2013 (S/. 417.71 millones), registrándose además ingresos financieros por el financiamiento de lotes por S/. 42.72 millones (+31.54% con relación al ejercicio 2013).

Durante el 2014, se vendieron 6,516 unidades y se entregaron 35 proyectos, concentrados principalmente en las ciudades de Lima (54.30%), Ica (10.60%) y Chimbote (7.00%).

Las operaciones de la División se encuentran distribuidas en 7 regiones (Piura, Lambayeque, Ancash, Junín, Ica, Tacna y Lima).

La División centra sus negocios en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana; viviendas multifamiliares; viviendas de interés social para sectores socioeconómicos B, C y D, mayormente, bajo los programas Techo Propio y MiVivienda; y proyectos de vivienda secundaria (casas de campo y estacionamientos).

Los Portales se ha posicionado como empresa líder en los negocios de de Habilidad Urbana primaria y secundaria y de Viviendas de Interés Social.

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

Por su parte, las Viviendas de Interés Social operan a través de los productos Techo Propio y MiVivienda para el otorgamiento de viviendas unifamiliares, dirigidos al nivel socioeconómico D.

b. División Rentas

La División de Rentas se creó en el año 2010, dedicándose a: (i) habilitación de centros comerciales y de "Strip Malls"; y (ii) gestión de arrendamientos de locales comerciales y de oficinas propiedad de la Compañía.

Desde el año 2013, LPSA se asoció con Parque Arauco, operador de centros comerciales, para la creación de la empresa Strip Center del Perú S.A., empresa dedicada a la operación conjunta de *strip malls*. Actualmente, Strip Centers del Perú S.A. opera: (i) In Outlet Faucett; (ii) Vía Mix Las Malvinas que iniciará operaciones en el 2015; y (iii) Vía Mix Chorrillos, que opera desde el segundo semestre del 2014. Además, tiene previsto el desarrollo de los siguientes proyectos: (i) Vía Mix Colonial, actualmente en construcción, iniciando operaciones en el año 2016; y (ii) Lifestyle La Molina, que cuenta con el anteproyecto aprobado e iniciará operaciones en el año 2017.

Durante el año 2014, la División Rentas generó ingresos por S/. 1.91 millones.

c. División Hoteles

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

Durante el año 2014, la División Hoteles generó ingresos por S/. 50.05 millones, 4.61% superior a los ingresos generados durante el año 2013 (S/. 47.85 millones).

Al cierre del 2014, LPSA opera 6 establecimientos hoteleros: (i) Country Club Lima Hotel en San Isidro, Lima; y (ii) cinco hoteles en provincias bajo la marca *Los Portales Hoteles* (Tarma, Chiclayo, Cuzco, Piura y Máncora).

- **Country Club Lima Hotel**, operado por LPSA desde 1997 por medio de un contrato de concesión operativo hasta el año 2029. Se trata de un hotel de lujo, con capacidad de 83 habitaciones disponibles, 10 salones para eventos, un restaurante gourmet y un bar. El hotel forma parte de *The Leading Hotels of the World*. El hotel cuenta con un porcentaje de ocupación de 67% y ha generado ventas por S/. 32.91 millones durante el año 2014.

- **Hotel Los Portales Piura**, adquirido en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano.
Se encuentra ubicado en la Plaza de Armas de la ciudad de Piura, contando con 87 habitaciones, luego de la entrada en operación de 46 nuevas habitaciones en el segundo semestre del 2014.
El Hotel opera al 48% de ocupación y generó ingresos por ventas de S/. 5.39 millones durante el año 2014.
- **Hotel Los Portales Tarma**, adquirido también en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano.
Cuenta con 45 habitaciones y se encuentra ubicado a pocos metros de la Plaza de Armas de Tarma.
Las habitaciones fueron totalmente remodeladas en el 2011.
El Hotel tiene un porcentaje de ocupación de 36% y generó ingresos por ventas de S/. 3.02 millones durante el año 2014.
- **Hotel Los Portales de Chiclayo**, inició operaciones en marzo del 2010, sobre un Contrato de Usufructo suscrito con la empresa Naymlap Inn S.A.C. hasta el 2029.
Cuenta con 40 habitaciones, y está dirigido a ejecutivos y turistas.
El Hotel tiene un porcentaje de ocupación de 57% y generó ingresos por ventas de S/. 1.58 millones durante el año 2014.
- **Hotel Los Portales Cusco**, opera en base a un Contrato de Usufructo suscrito con Cadena Hotelera Turística Cusco S.A. hasta el año 2030.
Las 50 habitaciones de este hotel han sido totalmente renovadas, al igual que otras áreas del establecimiento, y está dirigido al segmento de turistas medios y ejecutivos que viajan por negocios al Cusco.
Durante el año 2014, generó ingresos por ventas de S/. 2.87 millones, presentando un nivel de ocupación de 76%.
- **Arenas de Máncora, Piura**, opera con un contrato suscrito con Inversiones Costa Norte S.A. en noviembre del 2012, por el cual se entregó a Los Portales la gerencia de la operación y de la administración del hotel por un plazo de 15 años. Este hotel inició operaciones en agosto del 2013.
Está ubicado en la zona adyacente a la denominada Pocitas, contando con 22 habitaciones de lujo con vista al mar y una gran extensión de áreas verdes.
Durante el año 2014, generó ingresos aproximados por ventas de S/. 357.00 mil.

d. División Estacionamientos

Los Portales S.A. es la empresa líder en la administración de playas de estacionamientos y de servicio de Valet Parking de la ciudad de Lima y en varias regiones del país. Los negocios de LPSA dentro de la División Estacionamientos comprenden: (i) administración, operación, concesión e inversión de estacionamientos; y (ii) gestión de negocios vinculados de Valet Parking, Publicidad Indoor, Soluciones Tecnológicas y Equipamiento, Diseño y Arquitectura de Estacionamientos, entre otros.
Durante el año 2014, LPSA operó 207 locales de estacionamientos (186 en el 2013); y 40,140 cocheras (32,631 en el 2013) distribuidas en Lima, Arequipa, Piura, Trujillo y Chiclayo. Ello reportó ingresos ascendentes a S/. 74.43 millones durante el año 2014, 16.04% superior a los ingresos registrados durante el año 2013 (S/. 64.15 millones).

La Unidad de Estacionamientos es intensiva en la gestión de recurso humano, reconociendo al capital humano como eje central de operaciones, lo cual se confirma formando parte de la Asociación ABE (Asociación de Buenos Empleadores). Asimismo, la empresa NSF ha ratificado, en el año 2014, la certificación ISO 9001:2008, siendo la primera empresa de estacionamiento del Perú en lograr dicha certificación.

Entre los principales acuerdos, LPSA mantiene contratos de concesión por las playas de estacionamientos de: Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez, y Estadio Nacional. Además, cuenta con la adjudicación de dos concesiones de estacionamientos subterráneos que se encuentran en proceso de construcción y desarrollo, a través de las empresas: Consorcio de Estacionamientos Gamarra S.A. (en La Victoria) y Consorcio de Estacionamientos Miraflores S.A. (en Miraflores).
Se encuentra, entre sus proyectos en desarrollo, la construcción de estacionamientos en las los distritos de La Victoria, Miraflores, Cercado y San Isidro.

3. Instrumentos Financieros Los Portales

LPSA ingresó al mercado de capitales peruano en enero de 1998, mediante la emisión de los Bonos Corporativos Los Portales, los cuales fueron cancelados en el 2010.
En febrero del 2013, Los Portales (en calidad de originador), junto con Continental Sociedad Titulizadora S.A. (en calidad de fiduciario de la Titulización), constituyeron el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Primera Emisión", con el propósito de respaldar la "Primera Emisión de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", por US\$ 25.00 millones a un plazo de 8 años.

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

Los Portales debe cumplir los siguientes *covenants*: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces.

Los fondos captados en la emisión fueron utilizados para la restructuración de pasivos y otras obligaciones del emisor, lo cual incluye el financiamiento de inversiones.

Al cierre del 2014, LPSA mantiene un saldo de S/. 62.40 millones correspondiente a dicha deuda.

Además, la empresa inscribió el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales en junio del 2013, hasta por un máximo de US\$ 50 millones en circulación, dirigido a inversionistas institucionales.

Al cierre del 2014, este Programa cuenta con un saldo en circulación de S/. 62.58 millones.

4. Mercado

4.1 Entorno macroeconómico

Durante el año 2014, la economía peruana creció 2.4%, resultado menor a lo previsto, debido a la caída de la inversión privada (-1.6%) y del volumen exportado (-0.3%). Ello obedece, en primer lugar, a la caída permanente en los términos de intercambio, que frenó la evolución del consumo privado y de la inversión. Junto a ello, el gasto público disminuyó por dificultades en la ejecución de programas de inversión de gobiernos locales y regionales, lo cual afectó al sector construcción. Además, condiciones climáticas no favorables relacionadas a un Fenómeno del Niño débil contrajeron la pesca y la agricultura, afectándose aún más la producción agrícola debido a la plaga de la roya que afectó la producción del café.

El Perú presenta sólidos fundamentos monetarios y fiscales que le han permitido afrontar las turbulencias financieras internacionales. Ello ha permitido que en julio del 2014 la agencia internacional clasificadora de riesgos Moody's eleve la calificación crediticia del Perú, desde Baa2 a A3, ubicándose como la segunda economía con mejor calificación crediticia en América Latina.

Esta mejora en la calificación de Perú responde, principalmente, a tres factores: (i) Perú es una de las economías de América Latina con deuda externa más baja,

como porcentaje del PBI (18.30%), ratio que ha venido disminuyendo en los últimos diez años, período en que a raíz de la crisis financiera, ha estado subiendo en las demás economías; (ii) la sostenibilidad del crecimiento económico en el tiempo permitirá que Perú pueda asegurar los flujos de efectivo necesarios para cumplir con los servicios de deuda en el largo plazo; y (iii) la expectativa de que la actividad económica pueda acelerar hacia el 2016, debido a que la deuda neta representa 4% del PBI y 8.5% del presupuesto anual (cifras al primer semestre del 2014).

Perú se ha posicionado como uno de los países más sólidos de la región y ha continuado creciendo, aunque a tasas más moderadas, siendo un país con grado de inversión.

País	Clasificación S&P 2014	Crec. PBI		
		2012	2013	2014
Chile	AA-	5.6%	4.1%	1.9%
Perú	BBB+	6.3%	5.0%	2.4%
Argentina	Sdu	1.9%	3.0%	0.5%
México	BBB+	3.9%	1.1%	2.1%
Brasil	BBB-	0.9%	2.3%	0.1%

País	Inflación			Balanza Comercial (US\$ MM)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Chile	1.5%	3.0%	4.6%	217.0	704.0	1,743.0
Perú	2.7%	2.9%	3.2%	1,062.0	637.8	207.8
Argentina	10.8%	10.9%	23.9%	12,226.0	8,004.0	6,687.0
México	3.6%	3.8%	4.1%	163.0	(1,184.0)	(2,442.0)
Brasil	5.8%	5.9%	6.4%	19,395.0	2,286.0	(3,959.0)

El panorama del año 2015 proyecta mejores resultados. Se espera la recuperación del subsector de minería metálica, gracias a la entrada en operación de nuevos proyectos (operación comercial de Constancia y Las Bambas) y ampliaciones (El Brocal, en Lima y Cerro Verde) y de mayores niveles de producción de Toromocho y de Antamina. Se esperan mejores niveles de gasto público, así como del consumo privado con la recuperación de la confianza empresarial (58 puntos al cierre del 2014). Del mismo modo, la producción agropecuaria mostraría mejor desempeño debido a una elevada mejora en la producción de café, desde finales del 2014, gracias al menor impacto proyectado de los cultivos por la roya.

El Directorio del BCRP acordó mantener su tasa de interés de referencia en 3.25% en febrero del 2015, sustentado en el crecimiento de la economía por debajo de su nivel potencial. Desde marzo del 2015, la tasa de encaje en moneda nacional se redujo (de 8.5% a 8.0%), con el objetivo de inyectar liquidez al sistema financiero.

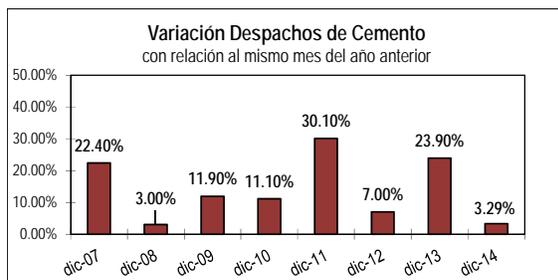
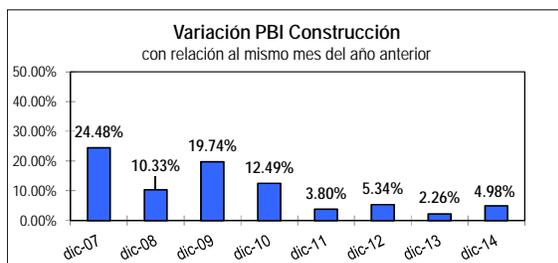
4.2 Sector construcción

Durante el año 2014, el sector construcción 1.7% durante el año 2014, creciendo 1.9% durante el último trimestre del 2014, por debajo del crecimiento experimentado en el sector durante el año 2013 (8.9%) y en el mismo trimestre del año anterior (4.1%).

La caída se explica, principalmente, por el menor avance de las obras públicas de los gobiernos regionales, debido a una menor ejecución del gasto, que impidió el crecimiento de la inversión pública. Ello conllevó menor crecimiento de ventas en las empresas cementeras, una tendencia a la desaceleración de los créditos hipotecarios y el menor desarrollo de proyectos inmobiliarios.

Por otro lado, el sector construcción también se vio afectado por el incremento moderado de precios de insumos de la construcción (acero, ladrillo, cemento, loseta y mano de obra). Junto a ello, se experimentó durante el año la disminución de precios en los inmuebles, lo cual fue mermado por las medidas del gobierno centradas en el relajamiento de las restricciones que afectan la demanda de viviendas (principalmente, para las compras de una segunda vivienda).

Para compensar el impacto en el sector inmobiliario, en octubre del 2014, el gobierno anunció la ejecución de proyectos de inversión en redes de información, en conservación de agua y en protección del medio ambiente, así como nuevas medidas para impulsar el consumo de hogares y del mercado inmobiliario.



Junto a ello, se espera mayor dinamismo del sector a través de la ejecución nuevos proyectos. Durante el año 2014, se adjudicaron alrededor de US\$ 10 mil millones en proyectos de inversión bajo la modalidad de concesiones. Según Pro

Inversión, para el año 2015, se concesionará 17 proyectos que implicaría una inversión de US\$ 4,600 millones.

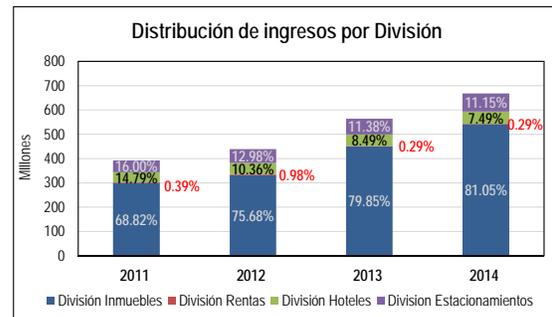
5. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2014:

Período	Dic.2011	Dic.2012	Dic.2013	Dic.2014
IPM	209.4606	208.2217	211.4574	214.5729
Factor Anualizador	1.0244	1.0305	1.0147	1.0000

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Durante el año 2014, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/. 667.85 millones, 18.45% superiores a los generados durante el año 2013 (S/. 563.81 millones, a valores constantes), principalmente, debido a: (i) recuperación de los ingresos provenientes de la División de rentas; y (ii) importante número de entregas de unidades en los proyectos de habilitación urbana desarrollados durante el ejercicio 2014 que permitieron el incremento en ingresos relacionados (+19.40%, de S/. 417.71 millones a S/. 498.74 millones) que generaron, a su vez, mayores ingresos financieros por el financiamiento directo de lotes (+31.54%, de S/. 32.48 millones a S/. 42.72 millones).



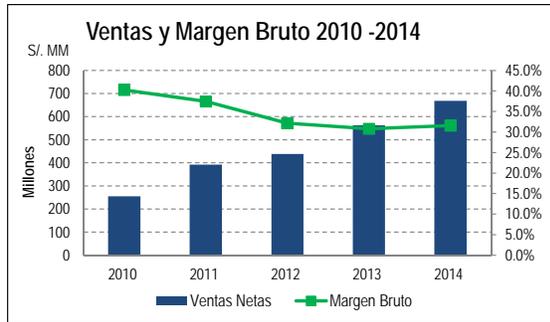
El costo de ventas de Los Portales ascendió a S/. 456.92 millones, 17.44% superior al registrado durante el año 2013 (S/. 389.06 millones). Este incremento está relacionado con las mayores entregas de bienes inmuebles en el negocio de habilitación urbana que generaron a la vez superiores costos de producción, así como mayores costos de enajenación de rentas inmobiliarias.

Con ello, el costo de ventas representó 68.42% de las ventas netas totales durante el ejercicio 2014, similar al registrado en los dos ejercicios anteriores.

La empresa registró un margen bruto de S/. 210.93 millones durante el año 2014, superior en 20.70% al margen bruto obtenido durante el año 2013 (S/. 174.75 millones, a valores

constantes) como resultado de mejores resultados obtenidos en todas las divisiones.

Los gastos de administración y ventas aumentaron 15.99% (de S/. 93.77 millones a S/. 108.76 millones) en línea con el mayor nivel de operaciones de las divisiones de la empresa y la mayor ejecución de proyectos, que requieren mayores gastos de personal y gastos publicitarios. Las operaciones han alcanzado, a su vez, mayores niveles de eficiencia, con relación a ejercicios anteriores.



*Desde el 2011 LPSA utiliza IFRS.

Durante el año 2014, LPSA registró un EBITDA de S/. 130.75 millones, similar al EBITDA obtenido durante el año 2013 (S/. 129.32 millones), con un margen de 19.58% sobre las ventas de la empresa, respondiendo a mejores resultados obtenidos de las operaciones de la empresa durante el año 2014.

El EBITDA Ajustado, que realmente refleja el beneficio de las operaciones financieras de Los Portales, dado que excluye del cálculo del EBITDA los gastos por intereses relacionados al costo de ventas y la ganancia neta por ajustes en el valor razonable de las propiedades de inversión, ascendió a S/. 155.75 millones (S/. 139.55 millones durante el año 2013), dados los mayores ingresos financieros relacionados a la División Inmobiliaria.

LPSA registró una pérdida por diferencia en cambio, al 31 de diciembre del 2014, de S/. 34.62 millones, debido al efecto de la depreciación del Nuevo Sol en la posición pasiva neta de la compañía (pérdida de S/. 41.95 millones al 31 de diciembre del 2013).

Esta pérdida absorbe parte importante del incremento en el resultado operacional, por lo que la utilidad neta del ejercicio ascendió a S/. 46.48 millones, similar a la obtenida en el ejercicio 2013 (S/. 47.02 millones). La utilidad neta determinó que el ratio de utilidad sobre ventas netas fuera 6.96% (8.34% durante el año 2013) y que la rentabilidad sobre el patrimonio promedio fuera de 15.10% (19.12% durante el año 2013).

El rendimiento obtenido en los dos últimos años ha disminuido respecto a períodos anteriores debido,

principalmente, al efecto de la pérdida por diferencia en cambio que contrarrestó el mayor nivel de ventas mostrado.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

Los Portales registró activos totales por S/. 1,260.01 millones al 31 de diciembre del 2014, mayores en 14.12% a los activos registrados al cierre del 2013 (S/. 1,104.14 millones, a valores constantes).

Del total de activos de LPSA, 56.09% (S/. 706.72 millones) fueron activos corrientes, 32.64% fueron activos no corrientes (S/. 411.32 millones) y 11.27% fueron activos fijos (S/. 141.97 millones).

El principal componente de los activos corrientes corresponde a existencias de inmuebles y terrenos que se han incrementado 9.99% (de S/. 478.36 millones a S/. 526.15 millones), por mayores proyectos en curso para habilitación urbana, urbanizaciones de viviendas bajo modalidades Techo Propio y MiVivienda y edificios de viviendas familiares, así como por nuevos terrenos en reserva para el desarrollo futuro de proyectos.

Las cuentas por cobrar corrientes corresponden principalmente, a facturas por cobrar (S/. 15.04 millones) provenientes de ventas de inmuebles y alquileres que no devengan intereses ni presentan garantías específicas; y letras por cobrar (S/. 78.59 millones) provenientes de ventas financiadas a los clientes de la actividad inmobiliaria a un costo financiero promedio anual de aproximadamente 20.00%.

Los activos fijos se incrementaron en 4.05% (de S/. 136.45 millones a S/. 141.97 millones), principalmente, debido a las mejoras y a las remodelaciones en los hoteles bajo administración y operación por el Grupo.

Los activos no corrientes de LPSA se incrementaron en 32.59% y estuvieron conformados por: propiedades de inversión, correspondientes a terrenos adquiridos como reserva territorial; local comercial de la nueva sede corporativa de la empresa; inversiones en las empresas subsidiarias; cuentas por cobrar de largo plazo por el financiamiento de ventas por S/. 163.35 millones; y activos intangibles que corresponden a los cuatro contratos de concesión de playas de estacionamiento.

Los activos no corrientes se han incrementado, principalmente, por la apreciación del valor razonable de las inversiones en subsidiarias y por la transferencia de inventarios a propiedades de inversión debido a la decisión de la empresa de utilizar terrenos y proyectos terminados para promover el negocio inmobiliario.

Los pasivos totales de LPSA ascendieron a S/. 930.54 millones, a diciembre del 2014, 13.77% superiores a los pasivos registrados al cierre del 2013 (S/. 817.89 millones, a valores constantes).

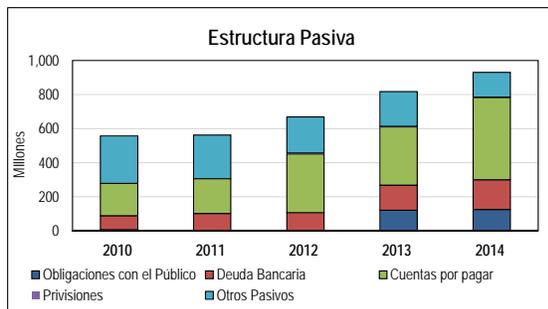
Del total de pasivos de LPSA, 62.47% (S/. 581.30 millones) fueron pasivos corrientes, mientras que 37.53% (S/. 349.24 millones) fueron pasivos no corrientes.

Al cierre del 2014, las obligaciones con el público representaron 13.43% de los pasivos totales y están conformadas por:

- (i) "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario" por US\$ 25.00 millones (con un saldo en circulación ascendente a S/. 62.40 millones al cierre del 2014), en el cual Los Portales actúa como originador, y Continental Sociedad Titulizadora S.A. como Fiduciario de la Titulización. El contrato de emisión establece los siguientes *covenants* que Los Portales debe cumplir: (a) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (b) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces. LPSA ha venido cumpliendo con los *covenants* adecuadamente.
- (ii) Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, por un saldo en circulación ascendente a S/. 62.58 millones, al cierre del 2014.
- (iii) Emisión privada correspondiente al Primer Programa de Papeles Comerciales, por un monto autorizado ascendente a US\$ 30.00 millones, en proceso de colocación.

El monto total en circulación de los dos últimos Programas mencionados (Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo y Primera Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada) no debe ser mayor a US\$ 30 millones.

Las obligaciones con los bancos de LPSA, que representaron 18.78% de los pasivos totales, aumentaron 18.36% (de S/. 147.65 millones a S/. 174.76 millones), las cuales han sido adquiridas para capital de trabajo, se encuentran denominadas en moneda extranjera y tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos.



Las cuentas por pagar, representando 46.23%, se incrementaron 42.83% (de S/. 301.16 millones a S/. 430.15 millones) y están conformadas por: (i) préstamos por pagar a terceros recibidos de personas naturales y jurídicas (fondos de inversión) que no tienen garantías específicas, involucran

un costo financiero promedio de 10.36% anual; (ii) cuentas por pagar a partes relacionadas; y (iii) cuentas por pagar comerciales originadas para la adquisición de terrenos, materiales, suministros y servicios recibidos vinculados con el desarrollo de obras, generalmente adquiridas a plazos y no devengan intereses (los terrenos son regularmente adquiridos a plazos y no devengan intereses, mientras que la adquisición de los demás suministros son financiados a un costo financiero promedio de 12.00%).

Los anticipos de clientes registraron un saldo de S/. 129.86 millones al cierre del 2014, y corresponden a los pagos recibidos de clientes de la División Inmobiliaria por las letras que se aceptan por la venta de terrenos durante el periodo de habilitación.

El patrimonio de LPSA ascendió a S/. 329.47 millones, al cierre de diciembre del 2014, 15.10% superior al patrimonio registrado al cierre del 2013 (S/. 286.26 millones).

En Junta General de Accionistas del 09 de abril del 2014, se aprobó aplicar las utilidades, destinando S/. 4.80 millones a la reserva legal, la cual se incrementó de S/. 16.69 millones a S/. 21.24 millones, manteniendo el resto del resultado del 2013 en utilidades acumuladas.

Ello, junto al resultado obtenido durante el año (S/. 46.48 millones), determinaron el incremento en las utilidades acumuladas en 42.99%, pasando de S/. 95.79 millones a S/. 136.97 millones.

c. Índice de Cobertura Histórica

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

A diciembre del 2014, el ICH fue de 4.55 veces, superior respecto al obtenido a diciembre del 2013 (3.82 veces). Esto se debió, principalmente, al mayor beneficio generado por las operaciones de la empresa, pues su capacidad de generación de flujos, tanto reales, como proyectados fue superior.

Para el cálculo del Índice de Cobertura se ha incluido el saldo por emitir del Primer Programa de Papeles Comerciales, por lo que la cobertura financiera se encuentra ajustada.

El índice se encuentra limitado por el elevado nivel de pasivos de la empresa, reflejado en el indicador de deuda financiera en relación al EBITDA ajustado (3.28 veces al cierre del 2014), consecuencia de las emisiones del Primer Programa de Bonos Titulizados y del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 31 de diciembre del 2014)

	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas netas	276,643	418,363	438,969	563,807	667,846
Resultado bruto	124,332	172,991	141,265	174,747	210,927
Resultado operacional	86,221	79,650	58,477	119,532	117,775
Depreciación del ejercicio	7,344	7,921	9,463	9,784	12,976
Flujo depurado	95,568	87,794	67,940	129,316	130,751
Gastos financieros	12,334	13,529	11,183	10,131	10,645
Resultado no operacional	-9,233	-11,786	10,818	-50,839	-48,352
Utilidad neta	40,819	50,184	44,704	47,020	46,481
Total Activos	700,170	738,351	874,364	1,104,141	1,260,011
Disponible	35,035	31,798	33,027	54,216	64,408
Deudores por Venta CP	51,802	74,471	68,520	93,265	108,639
Existencias	301,123	304,422	405,143	478,363	526,145
Activo Fijo	74,270	99,842	118,018	136,446	141,970
Total Pasivos	536,119	513,945	668,744	817,884	930,541
Deuda Financiera	192,268	240,233	317,129	426,405	510,743
Patrimonio	143,082	175,082	205,619	286,256	329,470
Result. Operacional / Ventas	31.17%	19.04%	13.32%	21.20%	17.64%
Utilidad Neta / Ventas	14.75%	12.00%	10.18%	8.34%	6.96%
Flujo depurado / Activos Prom.	17.14%	12.00%	8.20%	12.85%	11.00%
Rentabilidad patrimonial	32.44%	31.55%	23.49%	19.12%	15.10%
Liquidez corriente	1.07	1.18	1.29	1.35	1.22
Liquidez ácida	0.22	0.30	0.25	0.30	0.30
Pasivos Totales / Patrimonio	3.89	3.22	3.25	2.86	2.82
Deuda Financiera / Patrimonio	1.34	1.37	1.54	1.49	1.55
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	70.1%	63.1%	62.4%	59.5%	62.5%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	29.9%	36.9%	37.6%	40.5%	37.5%
D. Financiera / Flujo depurado	2.01	2.74	4.67	3.30	3.91
Índice de Cobertura Histórica	1.72	3.25	4.88	3.82	4.55
EBITDA					
EBITDA	93,565	87,571	67,940	129,316	130,751
EBITDA Ajustado	-	91,011	95,915	139,546	155,753
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado	2.05	2.64	3.31	3.30	3.28
EBITDA Ajustado/ Gastos financieros	7.59	6.47	6.08	12.76	14.63

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A.

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

El plazo del Programa es de dos años, que fue ampliado por (2) años adicionales vigente hasta 21/06/2017.

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

El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una o varias series, según lo establezca las personas facultadas para ello y serán informados a la SMV y a los inversionistas a través del Complemento del Prospecto Marco, el Acto Complementario de Emisión y en el Aviso de Oferta que corresponda.

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

Al 06 de mayo del 2015:

Papeles Comerciales	Monto Autorizado	Saldo en Circulación	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Colocación	Situación
Primera Emisión - Serie A	US\$ 4,300,000		360 días	3.5934%	05/07/2013	Cancelado
Primera Emisión - Serie B	US\$ 5,000,000		360 días	2.7947%	07/11/2013	Cancelado
Primera Emisión - Serie C	US\$ 5,411,000		360 días	2.8939%	12/12/2013	Cancelado
Primera Emisión - Serie D	US\$ 20,000,000	US\$ 5,000,000	360 días	2.4984%	12/06/2014	Vigente
Segunda Emisión - Serie A	S/. 12,000,000		360 días	5.7851%	29/08/2013	Cancelado
Tercera Emisión - Serie A	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	180 días	2.80780%	31/10/2014	Cancelado
Tercera Emisión - Serie B	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	2.89390%	19/11/2014	Vigente
Tercera Emisión - Serie C	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	2.92700%	14/04/2014	Vigente
Cuarta Emisión - Serie A	S/. 85,000,000	S/. 13,000,000	360 días	5.33250%	12/09/2014	Vigente