



# LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

25 de octubre de 2016

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Los Portales Hasta por US\$50 millones	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Primer Programa de Papeles Comerciales Los Portales (Oferta Privada) Hasta por US\$50 millones	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

*“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener los instrumentos en cartera”*

-----En millones de S/-----					
	Dic.15	Jun.16		Dic.15	Jun.16
Activos:	1,596.7	1,515.1	Patrimonio:	373.7	389.4
Ingresos:	768.9	350.1	ROAE*:	17.7%	20.3%
Utilidad:	62.2	30.2	ROAA*:	4.4%	5.0%

\*Al 30 de junio de 2016, los indicadores se presentan anualizados.

**Historia:** Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo → EQL 2+.pe (29.05.13) ↓EQL 2.pe (18.01.16).  
Primer Programa de Papeles Comerciales (Oferta Privada) → EQL 2+.pe (13.03.15) ↓EQL 2.pe (18.01.16).

Para la presente evaluación se ha utilizado los Estados Financieros Consolidados Auditados de Los Portales S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014 y 2015, así como estados financieros intermedios No Auditados al 30 de junio de 2015 y de 2016. Asimismo, se utilizó información financiera adicional proporcionada por Los Portales S.A.

**Fundamento:** Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió ratificar la categoría EQL 2.pe a las emisiones contempladas dentro del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A. (en adelante Los Portales o la Compañía), así como mantener en EQL 2.pe a las emisiones del Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales (Oferta Privada). Conjuntamente, el saldo en circulación entre programas no podrá exceder los US\$30.0 millones, según lo informado por la Compañía.

La decisión del Comité se basa en la estabilidad en las fuentes de ingresos de Los Portales, dado que más del 50% de sus ingresos se encuentra respaldado por contratos de largo plazo. Además, aporta positivamente a la clasificación el crecimiento de sus operaciones a lo largo de los últimos ejercicios evaluados y las proyecciones para los siguientes doce meses, las mismas que muestran una disminución del nivel de deuda que favorecería a los indicadores de cobertura de la Compañía. Igualmente, se toma en cuenta la experiencia y *know-how* de su plana gerencial y sus directores.

A pesar de lo mencionado anteriormente, impide a Los Portales contar con una mayor clasificación el aún limitado respaldo patrimonial que le confiere su accionista Empresas ICA S.A.B. de C.V. (50% del accionariado), quien presentó fuertes problemas financieros en el año 2015 conllevando al incumplimiento del pago de sus obligaciones financieras. Dado lo anterior, Moody's Investors Service redujo la clasificación de riesgo internacional de dicho accionista de B2 a B3 en noviembre de 2015 y de B3 a Caa3 en diciembre del mismo año. A la fecha, Empresas ICA S.A.B. de C.V. se encuentra en un proceso de reestructuración financiera y sus perspectivas aún no son favorables, especialmente en cuanto a su nivel de liquidez. Para la

clasificación, el Comité de Equilibrium también toma en cuenta que el pago de los instrumentos de corto plazo tiene una menor prelación respecto al pago de otras obligaciones de Los Portales, que contemplan garantías y/o resguardos. A lo anterior se suma la exposición que tiene la Compañía a las fluctuaciones del tipo de cambio que, aunque no conlleve a un descalce en flujos, sí impacta al estado de resultados y, por tanto, a los indicadores de solvencia vía patrimonio. Asimismo, el Comité toma en cuenta el aún elevado apalancamiento contable que registra Los Portales, el cual se origina en la ausencia de aportes de capital durante los tres últimos ejercicios anuales y por los incrementos del nivel de endeudamiento.

Los Portales S.A. fue constituida en Lima en 1996, contando con GR Holding (Grupo Raffo) como accionista que a la fecha tiene el 50% de participación y que a su vez controla las operaciones de las tres unidades de negocio de la Compañía: unidad inmobiliaria, de estacionamientos y de hoteles.

Durante el periodo evaluado (dic.2012-jun.2016), las ventas de Los Portales siguen una tendencia al alza con un crecimiento anual promedio de 22.9%, registrando al último corte anual ingresos por S/768.9 millones (+15.1% frente a dic.2014), mientras que al primer semestre de este año sus ingresos ascienden a S/350.1 millones (incremento interanual de 29.6%). Por unidades de negocio, el 81.1% de las ventas de la Compañía se concentran en el negocio inmobiliario al corte evaluado, lo que incluye los intereses generados por tal unidad, mientras que estacionamientos y hoteles significan el 12.0% y el 6.7% respectivamente. Ciertas actividades realizadas dentro de esas unidades están respaldadas por contratos de largo plazo, como es el caso de la compra venta garantizada de lotes habilitados de la unidad inmobiliaria que se realiza hasta en 72 meses (55.1%

de los ingresos totales de la Compañía) y el caso de las megaplayas de la unidad de estacionamientos con vencimientos hasta el año 2028 (aproximadamente el 3% de los ingresos).

La variación interanual en el margen bruto de Los Portales - que pasa de 35.5% a 28.9%- se explica por la mayor participación de la sub unidad de edificaciones en el negocio inmobiliario, contando esta con un menor margen que el componente de habilitación urbana.

Es así que el margen operativo de Los Portales –sin considerar el ingreso extraordinario generado por el cambio en el valor razonable de terrenos–, pasa de 14.2% a junio de 2015 a 10.4% a junio de este año. Al evaluar el EBITDA Ajustado y anualizado, el cual toma en cuenta los intereses capitalizables por activos calificables y deja de lado los cambios en el valor razonable de inversiones inmobiliarias, este se ubica en S/188.7 millones al primer semestre de 2016, representando un incremento de 4.3% frente a similar periodo del año anterior.

Por su parte, los gastos financieros crecieron en 66.2% de manera interanual, dado que incorporan los mayores intereses pagados debido al mayor saldo de deuda financiera de entre junio de 2016 frente a junio de 2015 y debido a las cancelaciones efectuadas durante el primer semestre del año en curso de deudas bancarias y de endeudamiento con terceros. Por otro lado, a junio de este año la Compañía registra una ganancia por efecto cambiario que asciende a S/14.7 millones (pérdida de S/29.3 millones a junio de 2015 y de S/71.3 millones a diciembre del año 2015), favoreciendo al resultado neto y, consecuentemente, al patrimonio.

Lo señalado en los párrafos anteriores implicó que el nivel de utilidad neta al 30 de junio de 2016 alcanzara los S/30.2 millones, representando un margen neto de 8.6% (S/19.1 millones y 7.1% a junio de 2015).

A finales del año 2015 Los Portales estableció lineamientos financieros que seguiría durante este año, priorizando el conseguir un menor nivel de apalancamiento y una mayor generación de caja, reflejada en un Flujo de Caja Operativo

(FCO) positivo y en una generación de caja después de inversión positiva. De este modo, al 30 de junio de este año, la Compañía registra un FCO que asciende a S/7.9 millones (-S/40.8 millones a jun.15), el mismo que se vio favorecido por menores egresos por ejecución de obras, operativos y por adquisición de terrenos.

En cuanto a las cuentas de balance de Los Portales, se observa que sus activos ascienden a S/1,515.1 millones a junio de este año, presentando estos una concentración de 57.1% en el corto plazo, dada la participación de 36.2% de existencias por el *stock* de proyectos de habilitación urbana en curso. Entre los activos no circulantes destacan las inversiones inmobiliarias (11.0%), compuestas en 94.7% por terrenos en reserva. Además, las cuentas por cobrar comerciales corrientes y no corrientes representan el 27.2% de los activos. Cabe recordar que en el mes de diciembre de 2015, la Compañía vendió su participación (49.0%) en Strip Centers del Perú S.A. (*joint venture* con Parque Arauco) por S/67.0 millones, lo que le permitió mejorar su posición de liquidez.

Los activos de la Compañía están financiados por el patrimonio en 25.7% y por pasivos corrientes y no corrientes en 35.9% y 38.4%, respectivamente. Las obligaciones financieras (42.0% de los activos) ascienden a S/636.1 millones a junio de este año (S/680.4 millones en el periodo 2015), disminuyendo acorde a los lineamientos planteados por la gerencia de Los Portales. Esto favorece a los ratios de solvencia y de cobertura de deuda, pasando el apalancamiento contable (pasivo/patrimonio) de 3.27 veces a 2.89 veces y la cobertura del servicio de deuda con el EBITDA Ajustado de 1.37 veces a 1.85 veces, entre diciembre de 2015 y junio de 2016.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, al igual que su respaldo patrimonial, comunicando al mercado cualquier variación en el riesgo o capacidad de pago de Los Portales respecto de sus instrumentos de corto plazo en caso tal variación se presentara.

#### **Fortalezas**

1. Estabilidad en las fuentes de ingresos, los mismos que se encuentran distribuidos en tres unidades de negocios.
2. Crecimiento sostenido en los ingresos y niveles de generación.
3. Reconocimiento de la marca en los negocios en los que participa.
4. Experiencia y *know-how* de la plana gerencial y de directores.

#### **Debilidades**

1. Limitado respaldo patrimonial otorgado por el accionista Empresas ICA S.A.B., de CV, actualmente en proceso de reestructuración financiera.
2. Menor prelación de pagos de los instrumentos de corto plazo respecto a las obligaciones financieras garantizadas de Los Portales.
3. Exposición al riesgo cambiario, afectando el resultado neto y consecuentemente el crecimiento del patrimonio de la Compañía.
4. Elevado apalancamiento contable dada la ausencia de aportes de capital durante los últimos tres ejercicios anuales.

#### **Oportunidades**

1. Creciente demanda de servicios hoteleros frente al desarrollo del sector turismo.
2. Alta demanda de servicios de estacionamientos en Lima.

#### **Amenazas**

1. Ingreso de nuevos desarrolladores de proyectos inmobiliarios.
2. Disminución del poder adquisitivo de los adquirentes de los lotes.

## DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

Los Portales S.A. es una empresa que fue constituida en Lima el 06 de marzo de 1996 bajo la razón social de Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A., cambiando a Los Portales S.A. en febrero de 2000. La actividad económica que realiza se centra en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración y operación de playas de estacionamiento y hoteles, encontrándose a la fecha concentrando sus negocios en dichas unidades, a la vez que se retira de la unidad de renta inmobiliaria.

### Reorganización Empresarial

Hacia finales del 2009 e inicios del 2010 se dieron varios cambios en la estructura organizacional de Los Portales, los cuales no solo incluyeron la fusión por absorción con varias de sus subsidiarias y empresas relacionadas, sino también la transferencia de una de sus inversiones a LP Valores S.A., un acuerdo de incremento de capital por nuevos aportes en efectivo ascendentes a S/25.5 millones.

En tal sentido, en Junta General de Accionistas realizada el 31 de agosto de 2009, se acordó la fusión por absorción de Los Portales S.A. con tres de sus subsidiarias: Los Portales Negocios Inmobiliarios S.A.C., Promotora Huampaní S.A.C. y Promotora El Golf II S.A.C. Dicha operación se formalizó el 01 de noviembre del mismo año. Adicionalmente, en Junta General de Accionistas de fecha 19 de abril de 2010, se acordó la escisión de un bloque patrimonial para ser transferido a favor de la empresa LP Valores S.A. y la consecuente reducción del capital social del Los Portales producto de dicha transferencia a S/62.0 millones.

Por otro lado, en Junta General de Accionistas realizada el 29 de abril de 2010, se acordó la fusión por absorción de Los Portales S.A. con Inversiones en Inmuebles S.A., Inversiones en Estacionamientos S.A. (estas dos últimas empresas relacionadas) y con su subsidiaria Constructora Los Portales S.A.

El 18 de marzo de 2013, la Junta General de Accionistas aprobó el proceso de Reorganización Simple que entró en vigencia el 31 de marzo de 2013 y tuvo por objetivo escindir del patrimonio de Los Portales S.A. un bloque patrimonial constituido por la unidad de negocio Centro Comercial Lima Outlet Center, el mismo que fue aportado a Strip Centers del Perú S.A. en asociación con Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C.

### Accionistas

A la fecha de análisis, la participación accionaria es la siguiente:

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

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

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

Constructoras ICA S.A. de C.V. del Grupo ICA de México, conjuntamente con Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V. posee el 50% restante. Cabe indicar que Grupo ICA tiene una clasificación internacional de Caa3 asignada por Moody's Investors Service. Cabe señalar que a la fecha de elaboración del presente análisis, ICA S.A.B. de C.V. cuenta con un plan de reestructuración financiera que considera la salida de Ica de todos los negocios inmobiliarios fuera de México.

### Directorio y Gerencia

El Directorio de Los Portales S.A. se encuentra conformado de la siguiente manera:

Directorio	
Ernesto Raffo Paine	Presidente del Directorio
Bernardo Quintana Isaac	Director
Guillermo Veloacha Raffo	Director
Pablo García Aguilar*	Director
Ernesto Fernandini Raffo	Director
Luis Zárate Rocha*	Director
Alberto Pescetto Raffo	Director
Rodrigo Quintana Kawage	Director
Antonio Ortega Castro*	Director (suplente)
Eduardo Ibarra Díaz Ufano	Director (suplente)

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

\* Forman parte del directorio desde el 04 de abril de 2016, por parte de Empresas ICA S.A.B. de C.V.

La plana gerencial vigente a la fecha del análisis es la siguiente:

Gerencias	
Guillermo Veloachaga Raffo	Gerente General
Juan Carlos Rubio Limón	Gerente Central de Administración y Finanzas*
Wilfredo De Souza Ferreyra Ugarte	Gerente Central de Negocios Inmobiliarios
Eduardo Ibarra Rooth	Gerente de Negocios de Estacionamientos
Luis Gómez Corthorn	Gerente de Negocios Hoteleros
Fernando Gomez Nato	Gerente de Tesorería y Finanzas
Patricia Mendoza Franco	Gerente Legal
Juan Carlos Izaguirre Alegre	Gerente de Contabilidad
Arturo Gamarra Guzmán	Gerente de Administración
Juan García Apac	Gerente de Planeamiento

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

\* Desde el 01.08.2016..

### Estrategia de Negocios

Una de las estrategias de Los Portales S.A. consiste en la diversificación de sus negocios, los que se dividen en: habilitación urbana, desarrollo y venta de departamentos, administración de playas de estacionamiento, hoteles y rentas (negocio del que salieron para enfocarse en las otras unidades).

#### ➤ Unidad Vivienda

Incluye la promoción y desarrollo del negocio inmobiliario, que además genera ingresos por el financiamiento directo que brinda a los compradores de lotes. Actualmente, dentro de esta unidad Los Portales desarrolla proyectos de habilitación urbana, los mismos que representan el 67.9% de los ingresos de la unidad inmobiliaria incluyendo los intereses, además de desarrollar proyectos de edificaciones (viviendas de interés social a través de programas gubernamentales como Mi Vivienda y Techo Propio y proyectos

multifamiliares de vivienda), que representan el 32.1% de los ingresos de la unidad inmobiliaria.

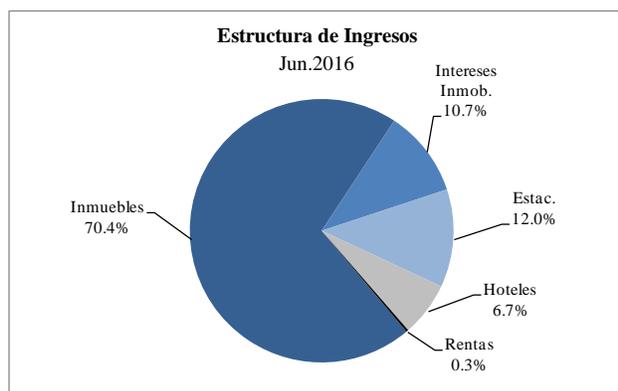
A junio de 2016, el negocio inmobiliario participa con el 81.1% de los ingresos totales de Los Portales, creciendo 37.7% en doce meses.

#### ➤ **Negocio de Estacionamientos**

Con un aporte de 12.0% a los ingresos totales al primer semestre de 2016, el negocio de estacionamientos implica la construcción, administración, operación y concesión de éstos, tanto propios como de terceros, además de la gestión de negocios asociados como *valet parking*, publicidad *indoor* y lavado de autos. Al corte de evaluación, Los Portales opera 216 playas de estacionamiento.

#### ➤ **Negocio Hotelero**

Comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros de lujo y de carácter corporativo. Los Portales opera cinco hoteles: Country Club Lima Hotel, Los Portales Hotel Tarma, Los Portales Hotel Piura, Los Portales Hotel Chiclayo y Los Portales Hotel Cuzco, además gerencia el hotel Las Arenas de Máncora, en Piura. Al 30 de junio de 2016, esta unidad representa el 6.7% de los ingresos totales de la Compañía.



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

Los Portales manejó el segmento de “Rentas” hasta finales del año 2015, segmento en el que inició actividades en 2010, dedicándose a la habilitación de centros comerciales y *stripmalls* (vía la empresa Strip Centers del Perú, en sociedad con Inmuebles Comerciales del Perú, filial de Parque Arauco), así como a la gestión de arrendamiento de locales comerciales. A diciembre de 2015, Los Portales vendió su participación (49%) Strip Centers del Perú a Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C., con lo cual consolida su interés por concentrar sus operaciones en las unidades principales del negocio. Esta venta se realizó por S/67.0 millones, de los cuales S/60.0 millones fueron depositados en una cuenta a plazo.

No obstante, Los Portales mantiene ingresos por renta de oficinas o locales comerciales del Edificio Corporativo en el que se basan sus operaciones, o en el Boulevard del Hotel Country Club Lima, de este modo, estos ingresos representan el 0.3% de los ingresos a junio de 2016.

## ANÁLISIS DEL SECTOR INMOBILIARIO

El desempeño poco favorable de la inversión privada y su impacto en el sector construcción durante el 2015 siguen sin mostrar señales de recupero en lo que va del 2016. En el reciente reporte de inflación a setiembre del 2016, el BCRP revisó a la baja la proyección del crecimiento del sector construcción a -0.8%, presionando el dinamismo del sector inmobiliario. La incertidumbre por las elecciones presidenciales vivida en el primer semestre frenó el accionar de los inversionistas; para el segundo semestre, se espera que las expectativas respecto al panorama del sector construcción e inmobiliario se basen en las propuestas del gobierno electo. La recuperación en los indicadores de confianza, así como la ejecución de obras en gobiernos regionales y la reversión del estancamiento de los grandes proyectos de minería e infraestructura serían los potenciales catalizadores del sector inmobiliario.

Particularmente en el mercado de oficinas, se destacó el ingreso de 7 nuevos edificios a la plaza de oficinas prime durante el primer semestre del 2016, según los reportes de Binswanger Perú, adicionalmente, se señala el ingreso de 6 nuevos edificios sub-prime en el segundo trimestre del año a la ciudad de Lima. Estas incorporaciones significaron la adición de 123,329 m<sup>2</sup> al segmento prime, incrementando el inventario de oficinas a 870,698 m<sup>2</sup>. Esta expansión de la oferta no fue de la mano de una expansión de la demanda de oficinas, lo cual se tradujo en una sobreoferta incrementando notablemente la tasa de vacancia del mercado, que de acuerdo a consulta inmobiliaria fue de 27.08% al finalizar el cuarto trimestre (18.35% a diciembre 2015).

La absorción neta del mercado en el primer semestre (24,740 m<sup>2</sup>) fue significativamente menor que aquella expuesta en el primer semestre del 2015 (51,447 m<sup>2</sup>). Es de resaltar que en el primer semestre del presente año se dio un mayor ingreso de oficinas que en el primero del pasado año, lo cual también respaldaría el incremento en la tasa de vacancia. En el caso del mercado sub-prime el stock disponible al cierre del primer semestre se ubicó en 137,774 m<sup>2</sup>, viéndose también incrementada la tasa de vacancia a 17.85% (14.08% a diciembre 2015) debido al excedente de oferta. En línea con lo exhibido durante el 2015, los precios de renta exhibieron un comportamiento a la baja durante el 2016. El incremento de la vacancia tuvo un impacto considerable en el precio de alquiler promedio para los edificios prime, y se acotó en 6.4% durante la primera mitad del 2016 y cerró en US\$ 17.05 /m<sup>2</sup> según Binswanger.

En el mercado de departamentos también se observa una contracción de la demanda tras el boom inmobiliario que se evidenció en los últimos años. Es así que tras 25 trimestres de crecimiento ininterrumpido en el precio promedio por metro cuadrado de departamentos, se empezó a registrar una tendencia a la baja desde el segundo trimestre del 2014. Tras un recupero en el precio en el primer trimestre del 2016, al cierre del segundo trimestre del 2016, el precio promedio de los departamentos en venta fue de US\$ 1,635 /m<sup>2</sup> según las cifras preliminares del BCRP (US\$ 1,641 m<sup>2</sup> al segundo trimestre del 2015). Esta caída en los precios (-0.41%)

estaría explicada en mayor medida por el ajuste en precios del Sector Alto, el cual incluye La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco; al analizar únicamente el comportamiento de los precios de venta de los departamentos de este subsector, la reducción sería de 2.0% del valor. Los precios de alquiler también se vieron reducidos y en proporciones similares al desempeño del precio de venta, conllevando a una evolución estable del ratio precio de venta respecto al ingreso por alquiler anual (PER en inglés). Este ratio muestra el número de años que se tendría que alquilar un inmueble para recuperar el valor de compra, y de acuerdo a las estimaciones del BCRP fue de 17.0 durante el segundo trimestre del presente año (17.0 en el segundo trimestre 2015).

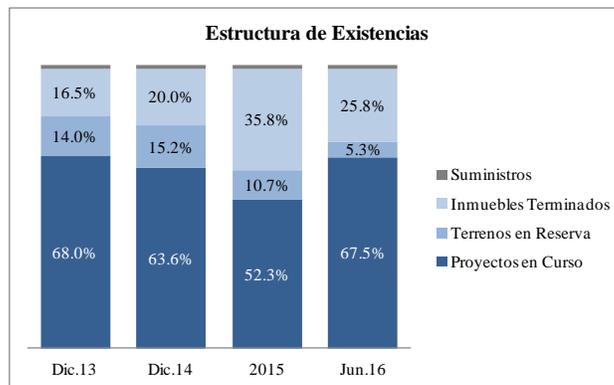
Para respaldar el desarrollo urbano, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento ha invertido en viviendas, saneamiento y mejoramiento de barrios. Al cierre de junio del presente año, la inversión asciende a S/ 11,155 millones en agua y saneamiento y S/ 2,792 millones en mejoramiento de barrios desde agosto 2011. En el mismo periodo, mediante el programa MiVivienda se han logrado promover 228,710 viviendas, beneficiando a 1,032,931 familias. En el primer semestre del 2016 se promovieron 38,637 viviendas.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos

Los Portales cuenta con activos que ascienden a S/1,515.1 millones a junio de 2016, monto que representa una disminución de -5.1% respecto a diciembre de 2015. Esta variación se basa en el menor Efectivo y Equivalentes de Efectivo mantenidos, dadas las amortizaciones de obligaciones financieras, superando éstas los desembolsos, y generando así un movimiento neto de -S/40.3 millones en la caja. Adicionalmente, las existencias registran una disminución de 4.9% respecto a diciembre de 2015, dado un menor stock de terrenos listos para ser usados en el curso corriente en los proyectos de la Compañía.

Por su parte, las inversiones inmobiliarias disminuyen 11.8% respecto al cierre del ejercicio anterior, lo que responde al menor valor de los terrenos mantenidos como inversión, debido a su vez a dos factores: i) no se registran cambios en el valor razonable de los terrenos durante el primer semestre del año en curso, a diferencia de periodos anteriores y ii) dado que durante el primer semestre del año la Compañía lleva a cabo varios proyectos, esto implica la transferencia de terrenos en reserva a inventarios. Cabe recordar que durante el segundo semestre Los Portales es intensiva en compras de terreno, reponiendo el stock utilizado a inicios de cada proyecto.



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

El principal componente de los activos de la Compañía son las existencias, las mismas que tienen una participación de 36.2% a junio de 2016. A lo largo de los periodos analizados, éstas se concentran en proyectos en curso de desarrollo inmobiliario (67.5% a junio de 2016), los mismos que incrementaron en S/68.6 millones entre diciembre de 2015 y junio de 2016. Dichos proyectos están distribuidos en Lima, Ica, Chimbote, Pimentel, Piura, Trujillo, Tumbes, Huancayo, Arequipa, Cusco y Tacna. Cabe mencionar que el 2.5% del total de proyectos se encuentran en Houston, Texas a marzo de 2016.

Las existencias de Los Portales reúnen además los inmuebles terminados, con una participación de 25.8% a junio de 2016, seguidos de terrenos en reserva (sobre los que se desarrollarían proyectos inmobiliarios en el curso corriente de las operaciones), los mismos que corresponden a propiedades con una extensión de 147.7 has. (175.6 has. al cierre de 2015) ubicadas en las provincias de Lima, Ica, Chiclayo y Áncash.

El segundo componente con mayor participación en los Activos de la Compañía es el rubro “Cuentas por Cobrar Comerciales”, las mismas que ascienden a S/452.7 millones a junio de 2016 (S/447.3 millones a diciembre de 2015) y corresponden principalmente a letras por cobrar e intereses devengados. Estas se originan en las ventas diferidas que hace Los Portales a sus clientes del negocio inmobiliario por hasta 72 meses. A junio de 2016, el 33.1% de las cuentas comerciales son a corto plazo.

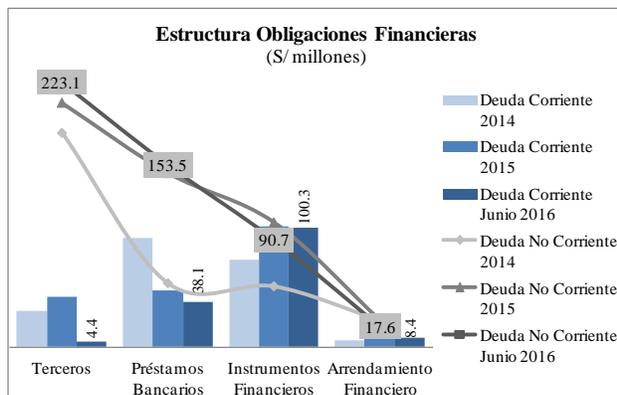
Por otro lado, las Inversiones Inmobiliarias y los Inmuebles, Mobiliario y Equipo Netos de Depreciación son dos de los rubros más representativos de los activos no corriente, con participaciones de 11.0% y de 9.9% del total de activos a junio de 2016.

Es de señalar que las Inversiones Inmobiliarias incluyen principalmente terrenos adquiridos por Los Portales como “reserva territorial”, sobre los cuales a la fecha de análisis no se ha definido un uso y en el corto plazo no serán vendidos ni desarrollados. Estos terrenos comprenden un área total de 125.9 has. a junio de 2016 (141.3 has. a diciembre de 2015) y están distribuidos en los distritos de La Molina, Chosica-Lurigancho y Carabaylo en Lima, además de las ciudades de Piura, Ica y Chimbote.

## Pasivos y Patrimonio

Al 30 de junio de 2016, los pasivos financian el 74.3% del total de activos, ascendiendo a S/1,125.8 millones, con una reducción de 8.0% respecto al cierre del año 2015, variación que es impulsada por el menor componente a corto plazo (-15.7%).

Esta disminución va acorde a los lineamientos corporativos que Los Portales planteó a finales del ejercicio 2015, los que incluían que el saldo de obligaciones financieras no incrementaría, más bien se mantendría o se reduciría. Es así que la deuda financiera, que al cierre de 2015 asciende a S/680.4 millones (55.6% de los pasivos), se reduce hasta alcanzar S/636.1 millones (56.5% de los pasivos), lo que a su vez es impulsado principalmente por la amortización de la parte corriente de la deuda a largo plazo con terceros por un monto de S/37.7 millones.



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

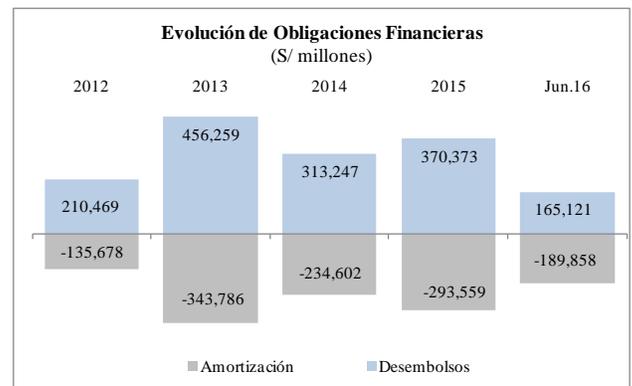
Como se puede observar en el gráfico anterior, la deuda corriente de la Compañía se concentra en instrumentos financieros, lo que incluye los papeles comerciales y la parte corriente de los Bonos de Titulización. Por su parte, la deuda no corriente se concentra en la deuda con terceros, la misma que registra un incremento de S/16.9 millones.

En cuanto a los papeles comerciales (S/77.5 millones a junio de 2016), a la fecha se encuentran vigentes las Series D, E y F de la Tercera Emisión (US\$18.0 millones en total), las mismas que fueron colocadas el 02 de septiembre, el 13 de noviembre de 2015 y el 25 de febrero de 2016, respectivamente, además de la Serie A de la Quinta Emisión (US\$6.0 millones), colocada el 13 de abril de 2016.

Por otro lado, las obligaciones con terceros corresponden a préstamos otorgados por personas naturales y fondos de inversión, representando una fuente de financiamiento con altos costos, dado que devengan a una tasa de 10.6% a junio de 2016 (10.4% en el año 2015), la misma que registra a la fecha de análisis un ligero incremento dado el mayor plazo promedio de la deuda remanente. Es de resaltar que uno de los objetivos de la Compañía al ingresar al mercado de capitales fue abaratar el costo del fondeo, así como adecuar los vencimientos de las obligaciones financieras al del negocio.

En este sentido, en el mes de febrero de 2013, bajo el Primer Programa de Bonos Titulizados se realizó la emisión de bonos por US\$25.0 millones (a una tasa de 7.34375%) con el objetivo de repagar la deuda con terceros, que en ese entonces pagaban tasas de interés de aproximadamente 13.0%. Los activos titulizados de la operación son cuentas por cobrar del negocio inmobiliario. Luego, bajo el Segundo Programa de Bonos Titulizados se realizó la Primera Emisión de Bonos por US\$20.1 millones el día 30 de diciembre de 2015 (a una tasa de 8.0938%), los mismos que redimen en el año 2021.

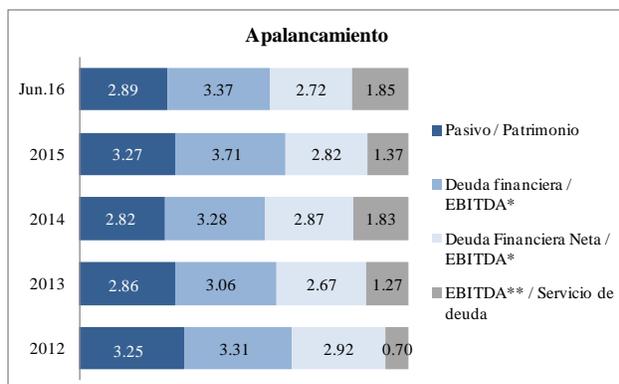
Ambas emisiones significaron que el flujo desembolsado de obligaciones financieras durante los años 2013 y 2015 fuera mayor que en ejercicios previos evaluados, según se observa en el siguiente gráfico:



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

Dado que las emisiones se realizaron para refinanciar deuda, las amortizaciones también fueron importantes durante ambos años. En este sentido, entre los ejercicios 2012 y 2015, las amortizaciones representaron un promedio de 73.5% de los desembolsos, originando niveles de obligaciones financieras cada vez mayores, por lo que cobra importancia que la Compañía priorice el control de la deuda financiera a fin de evitar que los ratios de solvencia continúen deteriorándose. Cabe resaltar que el monto amortizado de deuda a junio de 2016 represente el 115.0% del monto desembolsado a dicho periodo, cumpliéndose con lo proyectado para el presente año. Cabe mencionar que, durante setiembre de este año, Los Portales emitió US\$29.0 millones de deuda a través del Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Privada, cuyos fondos están destinados al reemplazo de la deuda con terceros, entre otros usos corporativos, buscando ampliar la duración promedio de sus obligaciones financieras.

Producto de la disminución de los pasivos y de las obligaciones financieras, los ratios de solvencia de la Compañía al primer y al segundo trimestre del presente año muestran mejoras frente a diciembre de 2015. De este modo, el apalancamiento contable (pasivo / patrimonio) pasa de 3.27 veces a 2.89 veces entre diciembre de 2015 y junio de 2016, a la vez que la palanca financiera (deuda financiera neta / EBITDA Ajustado) disminuye al pasar de 2.82 veces a 2.72 veces en el mismo periodo.



\*EBITDA Ajustado y anualizado: incluye ingresos financieros por letras generadas, excluyendo costos financieros que son reconocidos en el Costo de Ventas. No se toman en cuenta los ingresos extraordinarios por el cambio en el Valor Razonable de terrenos.

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

Por su parte, el indicador de Deuda Financiera Neta / Patrimonio se sitúa en 1.32 veces al primer semestre del año en curso, luego de ubicarse en 1.39 veces al cierre del ejercicio 2015, mientras que el ratio EBITDA Ajustado/Servicio de Deuda se ubica en 1.85 veces a junio de 2016 (1.37 veces a diciembre de 2015), alejándose del límite de 1.30 veces establecido como resguardo para los dos Programas de Bonos Titulizados del Negocio Inmobiliario.

Es de resaltar que entre los lineamientos corporativos de Los Portales para el año 2016, se encuentra el mantener el nivel de deuda financiera, por lo que se espera que los indicadores de solvencia de la Compañía sostengan continuas mejoras hacia las siguientes evaluaciones, yendo de la mano con mejoras en la generación de la Compañía y con el fortalecimiento de su Patrimonio.

Los Portales registra los pagos recibidos de clientes como anticipos durante el periodo de habilitación hasta la entrega del bien (programada usualmente para finales de cada año). y que una vez que se realiza ésta, se procede a reconocer dichos anticipos como venta. En este sentido, el saldo de los anticipos de clientes a junio de 2016 ascendieron a S/149.8 millones (S/141.9 millones al cierre del ejercicio 2015). Esta cuenta registró anticipos recibidos por S/106.2 millones a junio de 2015 y por S/67.7 millones a junio de 2016, mientras que los anticipos que fueron reconocidos como ingresos, pasaron de S/52.2 millones a S/59.8 millones en esos doce meses.

Respecto a las cuentas por pagar comerciales, éstas disminuyen 19.4% entre diciembre de 2015 y junio de 2016, toda vez que al finalizar el ejercicio anterior Los Portales presentó un mayor saldo de facturas por pagar originadas por la adquisición de terrenos, materiales y suministros de construcción, además de servicios prestados por empresas relacionadas al desarrollo de obras.

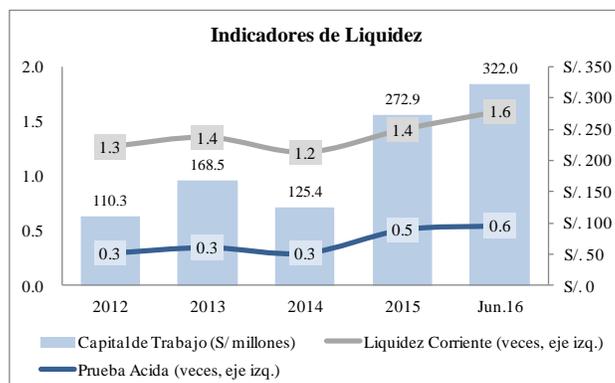
Al 30 de junio de 2016, el patrimonio representa el 25.7% de las fuentes de financiamiento de los activos (23.9% a junio de 2015), ascendiendo a S/389.4 millones, lo que implica un incremento de 17.3% en los meses en cuestión.

Esta variación se sustenta en los mayores resultados alcanzados durante el primer semestre de este año (+58.0%).

### Liquidez

Al primer semestre del año en curso, los activos corrientes de Los Portales disminuyen en 5.7%, no obstante, éstos incrementan 12.2% respecto a junio de 2015 gracias a los fondos obtenidos por la venta de la participación del 49.9% en Strip Centers del Perú S.A. a Parque Arauco por S/67.0 millones. Esto, acompañado de la disminución de 15.7% del pasivo corriente frente a diciembre de 2015 y de 19.3% frente a junio de 2015, permite que los indicadores de liquidez de la Compañía registren mejoras durante los doce meses evaluados.

Es así que el indicador de liquidez corriente pasa de 1.4 veces (dic.2015) a 1.6 veces (jun.2016), pasando a su vez el capital de trabajo de S/272.9 millones a S/322.0 millones.



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

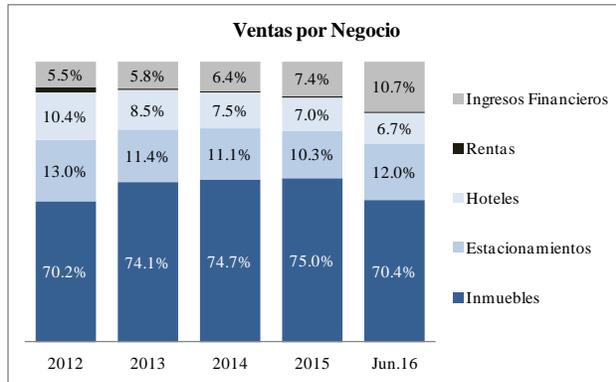
Se debe indicar que los anticipos abonados a ingresos retroceden al pasar de S/345.6 millones a S/311.9 millones entre los ejercicios 2014 y 2015, mientras que los anticipos recibidos en el año incrementaron al pasar de S/296.4 millones a S/324.0 millones, respectivamente.

### Resultados

A junio de 2016, Los Portales generó ingresos que ascienden a S/350.1 millones, monto que representa un incremento interanual de 29.6%, variación que deriva de i) el crecimiento de 37.2% de las ventas del negocio inmobiliario (se debe recordar que en noviembre de 2015 se registró un pico histórico de ventas comerciales, lo que favorece el nivel de ventas del presente ejercicio) ii) el aumento de 41.1% en los ingresos financieros derivados del financiamiento directo que otorga la Compañía a sus clientes del negocio inmobiliario y iii) el incremento de 10.3% del negocio de estacionamientos. Se debe indicar que los ingresos por los Servicios Hoteleros registran una disminución de 5.9% respecto a junio de 2016.

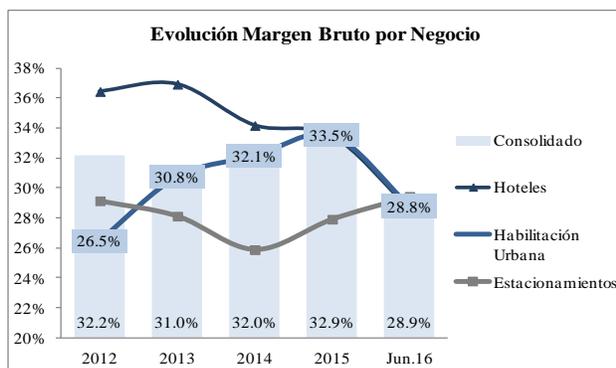
La unidad inmobiliaria continúa siendo la principal fuente de ingresos para la Compañía, representando el 81.1% del total de las ventas al primer semestre del año en curso (incluyendo intereses generados por esta unidad). Por su parte, las unidades de Estacionamientos y Hoteles representan el 12.0% y 6.7% del total, respectivamente, acumulando junto

con la unidad inmobiliaria una participación de 89.1%. En este sentido, la venta de la inversión en Strip Centers del Perú S.A. (principal negocio de la unidad Rentas) respondió al interés de la Compañía en concentrar sus recursos en las tres principales unidades.



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

Por unidades de negocio, los resultados brutos muestran que los Servicios Hoteleros registran una mayor utilidad que los negocios de Rentas e Inmobiliarios (aunque dichos negocios son los de mayor estabilidad).



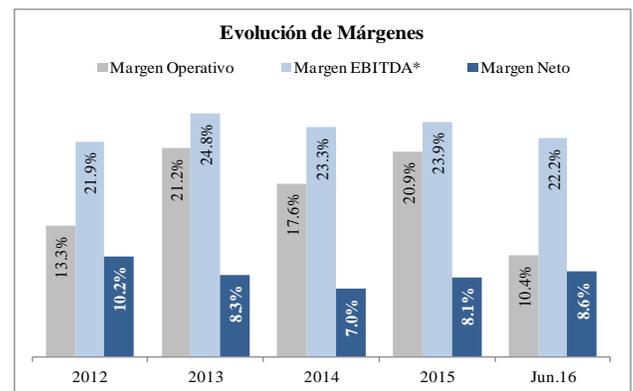
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que, según indicado por la Compañía, durante el primer semestre del ejercicio 2016 resaltaron las ventas de edificaciones, mientras que usualmente resaltan las ventas de habitación urbana (que son las que incluyen intereses financieros). Entre estas dos divisiones, las edificaciones tienen un menor margen, motivo por el que el margen bruto del negocio inmobiliario pasó de 37.3% (junio de 2015) a 28.8% (junio de 2016), lo que también repercute en el margen bruto consolidado. Es así que el margen bruto de Los Portales pasa de 35.5% (junio de 2015) a 28.9% (junio de 2016), lo que se espera que se revierta hacia finales de año, según lo indicado por Los Portales. Se debe señalar que el costo de ventas incrementa 42.9% interanual, considerando un mayor inventario inicial de inmuebles terminados (que pasa de S/105.0 millones a S/206.1 millones en los meses bajo análisis) y un mayor consumo de terrenos e insumos (que pasa de S/59.2 millones a S/80.1 millones).

Por su parte, el margen operativo registra una variación importante, al pasar de 22.2% a 10.4%, disminución que se origina en el menor resultado bruto y que además incorpora

el menor componente extraordinario, que en periodos anteriores incluía el resultado por revalorización de terrenos mantenidos como inversión inmobiliaria (S/21.6 millones a junio de 2015).

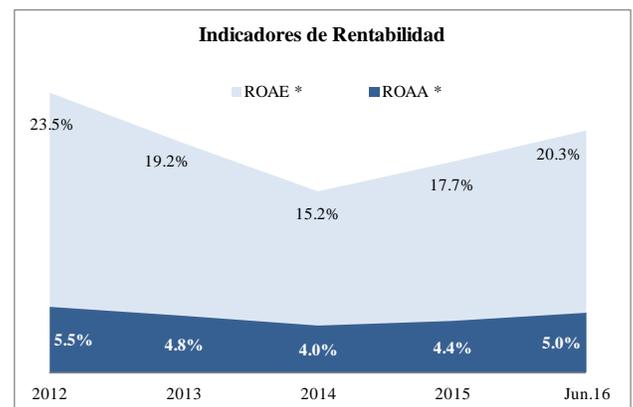
Dado que la generación del negocio medida mediante el EBITDA Ajustado y anualizado no toma en cuenta los cambios en valor razonable de terrenos en reserva, se observa una mejora en este indicador, el mismo que pasa de S/180.8 millones a S/188.7 millones entre junio de 2015 y junio de 2016. Es de mencionar que para el cálculo de este indicador, la Compañía toma en cuenta los gastos financieros de las deudas utilizadas para financiar los proyectos de habitación urbana, los mismos que son reconocidos como parte del costo de ventas.



\*EBITDA Ajustado y anualizado: incluye ingresos financieros por letras generadas, excluyendo costos financieros que son reconocidos en el Costo de Ventas. No se toman en cuenta los ingresos extraordinarios por el cambio en el Valor Razonable de terrenos.

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

No obstante la tendencia del resultado operativo, la utilidad neta incrementa 58.0% entre semestres, viéndose favorecida por la ganancia por diferencia de cambio. Al respecto, es de indicar que entre al cierre de 2015 Los Portales registró una pérdida cambiaria que alcanzó los S/71.3 millones (S/34.6 millones al cierre de 2014), exponiendo su patrimonio. De este modo, la ganancia cambiaria registrada desde el primer trimestre del año en curso y hasta el corte de análisis por la apreciación del sol (S/14.7 millones a junio de 2016) favorece el resultado de la Compañía.



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

\* Indicadores anualizados al 30 de junio de 2016

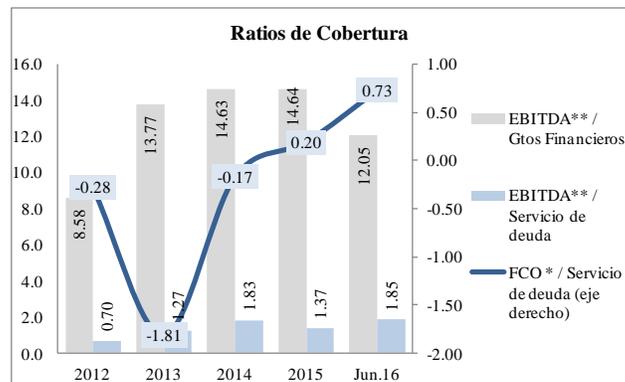
De igual manera, los indicadores promedio de rentabilidad de los activos (ROAA) y del accionista (ROAE) aumentan y se ubican en 5.0% y en 20.3% (4.4% y 17.7% a diciembre de 2015, respectivamente).

Se debe indicar que, según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que rigen la contabilidad de Los Portales, las ventas de la unidad inmobiliaria se reconocen en el estado de resultados una vez que se realice la entrega física del bien, por lo que suelen presentar estacionalidad a lo largo de cada año, registrando mayores ingresos hacia el último trimestre. Asimismo, los proyectos de habilitación urbana y de vivienda edificada están sujetos a altas necesidades de capital de trabajo, mayormente de corto plazo, lo que generó en periodos anteriores el registro de un Flujo de Caja Operativo negativo, el cual fue revertido hacia finales del año 2015 producto de los menores egresos operativos y por menores compras de terrenos. Durante el primer semestre de 2016 el FCO se mantiene positivo, y asciende a S/7.9 millones (sin anualizar).

### Indicadores Financieros de Cobertura

Para este análisis, se consideran los siguientes indicadores:

- EBITDA Ajustado / Gastos Financieros: revela el nivel en que la generación propia del negocio cubre a los intereses. Este indicador se mantiene en niveles adecuados en los periodos evaluados (desde diciembre de 2012) y mantuvo una tendencia positiva hasta junio de 2015. Al primer semestre de 2016 este ratio se ubica en 12.05 veces (14.64 veces en el año 2015), respondiendo al mayor nivel de gastos financieros pagados a junio de 2016 dado el mayor saldo de deuda de a junio de 2016 frente a junio de 2015 y dada la amortización de obligaciones financieras.
- EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda: revela la capacidad de generación en relación a las amortizaciones e intereses a pagar a corto plazo. Entre junio y diciembre del año 2015 este indicador se ubicó muy cerca al mínimo que debe cumplir en marco de los programas de bonos titulizados del negocio inmobiliario (1.30 veces), ubicándose a diciembre de 2015 en 1.37 veces. No obstante, al 30 de junio de 2016, el mismo mejora y se sitúa en 1.85 veces (1.62 veces a marzo de 2016). Equilibrium espera que este indicador mantenga una tendencia que asegure el cumplimiento de los resguardos.
- Flujo de Caja Operativo (FCO) / Servicio de Deuda: revela las veces que el flujo de las actividades de operación cubren a las amortizaciones e intereses a pagar a corto plazo. Producto de la mejor posición de efectivo con la que cuenta Los Portales desde el cierre de 2015, este indicador se ubica en 0.16 veces a junio de 2016 (0.20 veces al cierre del año anterior), después de encontrarse estresado por el perfil de la deuda y de la posición negativa del FCO en periodos anteriores.



\* FCO anualizado al 30 de junio de 2016

\*EBITDA Ajustado y anualizado: incluye ingresos financieros por letras generadas, excluyendo costos financieros que son reconocidos en el Costo de Ventas. No se toman en cuenta los ingresos extraordinarios por el cambio en el Valor Razonable de terrenos.

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

### PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO: LOS PORTALES

**Monto:** US\$50.0 millones o su equivalente en Soles.

**Moneda:** Soles y/o Dólares.

**Vigencia del Programa:** El programa tiene una duración de dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, renovado por (2) años adicionales. El programa fue inscrito el 21 de junio del año 2013.

**Emisiones:** El número de emisiones será determinado en forma conjunta por la Compañía y el Estructurador de acuerdo a sus necesidades financieras y las condiciones de mercado vigentes. Las emisiones podrán, a su vez, ser fraccionadas en series.

**Series:** Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa podrá comprender una o más series

**Plazo de Vencimiento:** Cada Emisión o Serie de Instrumentos de Corto Plazo tendrá un plazo de vencimiento máximo de hasta un (1) año, el mismo que sería finalmente determinado por la Compañía con el Estructurador de acuerdo a las condiciones vigentes del mercado.

**Pago de Intereses y del Principal:** La redención del principal será determinada por el Representante Autorizado, y será comunicada a los inversionistas y a la SMV a través del acto Complementario, del Complemento del Prospecto Marco respectivo y el Aviso de Oferta. El pago de intereses de los Instrumentos de Corto Plazo se realizará conforme a lo que se indique en los Actos Complementarios y en los Complementos del Prospecto Marco.

**Opción de Rescate:** De ser el caso, será definida por el Representante Autorizado por el Emisor y el mecanismo será incorporado en los respectivos Prospectos Complementarios, Actos Complementarios y Avisos de Oferta.

**Garantías:** Se encuentran respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor. No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor. Estos instrumentos representan un riesgo de subordinación respecto a las obligaciones financieras garantizadas de la Compañía, como los Bonos Titulizados y la Deuda Bancaria.

Al 30 de junio de 2016, la Compañía mantenía los siguientes instrumentos:

**Tercera Emisión (hasta US\$30 millones)**

Inscrita en septiembre de 2014.

Serie D

Monto: US\$6.0 millones

Fecha de colocación: 02 de septiembre de 2015

Vencimiento: 28 de agosto de 2016

Tasa: Rendimiento Implícito 3.4594%

Serie E

Monto: US\$6.0 millones

Fecha de colocación: 13 de noviembre de 2015

Vencimiento: 10 de noviembre de 2016

Tasa: Rendimiento Implícito 3.5599%

Serie F

Monto: US\$5.98 millones

Fecha de colocación: 25 de febrero de 2016

Vencimiento: 23 de febrero de 2017

Tasa: Rendimiento Implícito 3.8286%

Es de indicar que la Serie C redimió el 14 de abril de este año, siendo por un monto de US\$6.0 millones a una tasa de 2.9270%.

**Cuarta Emisión (hasta S/85.0 millones)**

Inscrita en septiembre de 2014.

**Quinta Emisión (hasta US\$40.0 millones)**

Inscrita en febrero de 2016.

Serie A

Monto: US\$6.0 millones

Fecha de colocación: 13 de abril de 2016

Vencimiento: 09 de abril de 2017

Tasa: Rendimiento Implícito 3.8287%

**Sexta Emisión (hasta S/140.0 millones)**

Inscrita en febrero de 2016.

Al 30 de junio de 2016 no se contaba con Papeles Comerciales bajo la Cuarta ni la Sexta Emisión.

**PRIMER PROGRAMA DE PAPELES COMERCIALES  
- OFERTA PRIVADA: LOS PORTALES**

**Monto:** US\$50.0 millones o su equivalente en Soles.

**Moneda:** Soles y/o dólares.

**Vigencia del Programa:** El programa tendrá vigencia hasta el 1 de enero de 2021.

**Emisiones:** Una o más emisiones. Las emisiones podrán, a su vez, ser fraccionadas en series.

**Series:** Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa podrá comprender una o más series

**Plazo de Vencimiento:** Cada Emisión o Serie de Instrumentos de Corto Plazo tendrá un plazo de vencimiento máximo de hasta un (01) año, el mismo que sería finalmente determinado por la Compañía con el Estructurador de acuerdo a las condiciones vigentes del mercado.

**Pago de Intereses y del Principal:** El 100% del Principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie.

**Opción de Rescate:** Conforme a lo señalado en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades.

**Garantías:** Se encuentran respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor. No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor. Estos instrumentos representan un riesgo de subordinación respecto a las obligaciones financieras garantizadas de la Compañía, como los Bonos Titulizados y la Deuda Bancaria.

Es importante señalar que el saldo en circulación combinado de ambos programas no deberá ser superior a US\$30 millones.

Cabe recordar también que Los Portales S.A. llevó a cabo procesos de titulaciones de activos, cediendo cuentas por cobrar del negocio inmobiliario que respaldan el Primer Programa de Bonos de Titulización con una emisión de US\$25.0 millones, los mismos que se colocaron en fecha 14 de febrero de 2013 a un plazo de 8 años y a una tasa de 7.34%, y el Segundo Programa de Bonos de Titulización, contando éste con una Primera Emisión por US\$20.1 millones, los mismos que se colocaron en fecha 30 de diciembre de 2015 a un plazo de 6 años y a una tasa de 8.09% y con una Segunda Emisión por US\$20.0 millones, colocados el 27 de setiembre de 2016 a un plazo de 6 años y a una tasa de 7.5%.

## Los Portales S.A. y Subsidiarias

### Estado de Situación Financiera

En miles de Soles

	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Jun.15	%	Dic.15	%	Jun.16	%	Var % Jun.16/Dic.15	Var % Jun.16/Jun.15
<b>ACTIVOS</b>														
<b>Activo Corriente</b>														
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	36,120	4.3%	53,429	4.9%	64,408	5.1%	68,915	5.0%	162,621	10.2%	122,284	8.1%	-24.8%	77.4%
Cuentas por Cobrar Comerciales	53,810	6.3%	68,469	6.3%	93,628	7.4%	102,655	7.4%	134,383	8.4%	136,423	9.0%	1.5%	32.9%
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	20,148	2.4%	22,417	2.1%	435	0.0%	310	0.0%	444	0.0%	768	0.1%	73.0%	147.7%
Otras Cuentas por Cobrar	12,682	1.5%	23,442	2.2%	15,011	1.2%	28,183	2.0%	33,758	2.1%	40,404	2.7%	19.7%	43.4%
Total Existencias	393,151	46.3%	471,417	43.3%	526,145	41.8%	562,497	40.5%	576,410	36.1%	548,091	36.2%	-4.9%	-2.6%
Gastos Pagados por Anticipado	6,283	0.7%	8,747	0.8%	7,091	0.6%	9,028	0.6%	10,037	0.6%	17,720	1.2%	76.5%	96.3%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>522,194</b>	<b>61.5%</b>	<b>647,921</b>	<b>59.5%</b>	<b>706,718</b>	<b>56.1%</b>	<b>771,588</b>	<b>55.5%</b>	<b>917,653</b>	<b>57.5%</b>	<b>865,690</b>	<b>57.1%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>12.2%</b>
<b>Activo No Corriente</b>														
Cuentas por Cobrar Comerciales a L/P	74,475	8.8%	119,108	10.9%	163,354	13.0%	192,833	13.9%	278,715	17.5%	275,154	18.2%	-1.3%	42.7%
Inversiones Financieras Permanentes	3,931	0.5%	40,944	3.8%	56,143	4.5%	69,217	5.0%	15,781	1.0%	14,209	0.9%	-10.0%	-79.5%
Inversiones Inmobiliarias	101,949	12.0%	112,012	10.3%	150,703	12.0%	165,330	11.9%	189,372	11.9%	167,114	11.0%	-11.8%	1.1%
Inm., Mob. y Equipo, Neto	114,525	13.5%	134,465	12.4%	141,970	11.3%	147,833	10.6%	150,011	9.4%	150,345	9.9%	0.2%	1.7%
Intangibles, Neto	31,410	3.7%	33,660	3.1%	41,123	3.3%	42,369	3.0%	45,184	2.8%	42,636	2.8%	-5.6%	0.6%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>326,290</b>	<b>38.5%</b>	<b>440,189</b>	<b>40.5%</b>	<b>553,293</b>	<b>43.9%</b>	<b>617,582</b>	<b>44.5%</b>	<b>679,063</b>	<b>42.5%</b>	<b>649,458</b>	<b>42.9%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>5.2%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>848,484</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,088,110</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,260,011</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,389,170</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,596,716</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,515,148</b>	<b>100.0%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>9.1%</b>
<b>PASIVOS</b>														
<b>Pasivo Corriente</b>														
Cuentas por Pagar Comerciales	70,952	8.4%	124,494	11.4%	198,460	15.8%	182,919	13.2%	268,632	16.8%	206,547	13.6%	-23.1%	12.9%
Anticipo de Clientes	185,335	21.8%	179,061	16.5%	129,856	10.3%	183,914	13.2%	141,940	8.9%	149,782	9.9%	5.5%	-18.6%
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	0.0%	0	0.0%	6,193	0.5%	3,674	0.3%	10	0.0%	3	0.0%	-70.0%	-99.9%
Otras Cuentas por Pagar	34,425	4.1%	33,422	3.1%	44,853	3.6%	50,082	3.6%	34,028	2.1%	36,157	2.4%	6.3%	-27.8%
Deuda Financiera C/P	0	0.0%	78,685	7.2%	140,941	11.2%	149,239	10.7%	100,426	6.3%	91,021	6.0%	-9.4%	-39.0%
Papeles Comerciales	0	0.0%	51,149	4.7%	62,407	5.0%	66,192	4.8%	77,597	4.9%	77,538	5.1%	-0.1%	17.1%
Deuda Financiera	0	0.0%	27,536	2.5%	78,534	6.2%	83,047	6.0%	22,829	1.4%	13,483	0.9%	-40.9%	-83.8%
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	121,226	14.3%	63,781	5.9%	61,000	4.8%	103,493	7.4%	99,696	6.2%	60,169	4.0%	-39.6%	-41.9%
Obligaciones con Terceros	95,454	11.2%	41,436	3.8%	30,289	2.4%	66,245	4.8%	42,163	2.6%	4,399	0.3%	-89.6%	-93.4%
Bonos de Titulización	0	0.0%	10,721	1.0%	11,180	0.9%	11,542	0.8%	23,712	1.5%	22,716	1.5%	-4.2%	96.8%
Deuda Bancaria	25,772	3.0%	11,624	1.1%	19,531	1.6%	25,706	1.9%	33,821	2.1%	33,054	2.2%	-2.3%	28.6%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>411,938</b>	<b>48.5%</b>	<b>479,442</b>	<b>44.1%</b>	<b>581,303</b>	<b>46.1%</b>	<b>673,321</b>	<b>48.5%</b>	<b>644,732</b>	<b>40.4%</b>	<b>543,679</b>	<b>35.9%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>-19.3%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>														
Cuentas por Pagar Comerciales	29,342	3.5%	16,245	1.5%	14,491	1.2%	6,490	0.5%	57,205	3.6%	56,226	3.7%	-1.7%	766.3%
IR Diferido	20,569	2.4%	21,653	2.0%	15,025	1.2%	21,370	1.5%	27,757	1.7%	29,780	2.0%	7.3%	39.4%
Otras Cuentas por Pagar	585	0.1%	10,920	1.0%	10,920	0.9%	10,920	0.8%	13,115	0.8%	11,120	0.7%	-15.2%	1.8%
Obligaciones Financieras	186,517	22.0%	277,749	25.5%	308,802	24.5%	345,114	24.8%	480,247	30.1%	484,954	32.0%	1.0%	40.5%
Préstamos de Terceros	108,934	12.8%	114,612	10.5%	180,712	14.3%	221,137	15.9%	206,156	12.9%	223,091	14.7%	8.2%	0.9%
Bonos de Titulización	0	0.0%	56,793	5.2%	51,391	4.1%	49,578	3.6%	105,063	6.6%	90,690	6.0%	-13.7%	82.9%
Deuda Bancaria	77,583	9.1%	106,344	9.8%	76,699	6.1%	74,399	5.4%	169,028	10.6%	171,173	11.3%	1.3%	130.1%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>237,013</b>	<b>27.9%</b>	<b>326,567</b>	<b>30.0%</b>	<b>349,238</b>	<b>27.7%</b>	<b>383,894</b>	<b>27.6%</b>	<b>578,324</b>	<b>36.2%</b>	<b>582,080</b>	<b>38.4%</b>	<b>0.6%</b>	<b>51.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>648,951</b>	<b>76.5%</b>	<b>806,010</b>	<b>74.1%</b>	<b>930,541</b>	<b>73.9%</b>	<b>1,057,215</b>	<b>76.1%</b>	<b>1,223,056</b>	<b>76.6%</b>	<b>1,125,759</b>	<b>74.3%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>6.5%</b>
<b>PATRIMONIO</b>														
Capital Social	119,634	14.1%	171,254	15.7%	171,254	13.6%	171,254	12.3%	171,254	10.7%	171,254	11.3%	0.0%	0.0%
Reserva Legal	12,535	1.5%	16,445	1.5%	21,243	1.7%	26,565	1.9%	26,565	1.7%	31,876	2.1%	20.0%	20.0%
Resultados de Conversión	0	0.0%	0	0.0%	889	0.1%	1,964	0.1%	3,461	0.2%	2,976	0.2%	-14.0%	51.5%
Resultados Acumulados	23,983	2.8%	48,064	4.4%	89,603	7.1%	113,052	8.1%	110,219	6.9%	153,069	10.1%	38.9%	35.4%
Resultados del Ejercicio	43,381	5.1%	46,337	4.3%	46,481	3.7%	19,120	1.4%	62,161	3.9%	30,214	2.0%	-51.4%	58.0%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>199,533</b>	<b>23.5%</b>	<b>282,100</b>	<b>25.9%</b>	<b>329,470</b>	<b>26.1%</b>	<b>331,955</b>	<b>23.9%</b>	<b>373,660</b>	<b>23.4%</b>	<b>389,389</b>	<b>25.7%</b>	<b>4.2%</b>	<b>17.3%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>848,484</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,088,110</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,260,011</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,389,170</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,596,716</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,515,148</b>	<b>100.0%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>9.1%</b>

## Los Portales S.A. y Subsidiarias

### Estado de Resultados

En miles de Soles

	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Jun.15	%	Dic.15	%	Jun.16	%	Var % Jun.16/Jun.15	Var % Dic.15/Dic.14
Ingresos por Venta de Inmuebles	299,040	70.2%	411,640	74.1%	498,737	74.7%	179,686	66.5%	576,731	75.0%	246,444	70.4%	37.2%	15.6%
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	23,338	5.5%	32,007	5.8%	42,722	6.4%	26,428	9.8%	56,649	7.4%	37,292	10.7%	41.1%	32.6%
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	55,283	13.0%	63,215	11.4%	74,433	11.1%	38,177	14.1%	79,118	10.3%	42,097	12.0%	10.3%	6.3%
Ingresos por Servicios Hoteleros	44,151	10.4%	47,151	8.5%	50,049	7.5%	24,835	9.2%	54,190	7.0%	23,366	6.7%	-5.9%	8.3%
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	4,164	1.0%	1,608	0.3%	1,905	0.3%	1,078	0.4%	2,188	0.3%	944	0.3%	-12.4%	14.9%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>425,976</b>	<b>100.0%</b>	<b>555,621</b>	<b>100.0%</b>	<b>667,846</b>	<b>100.0%</b>	<b>270,204</b>	<b>100.0%</b>	<b>768,876</b>	<b>100.0%</b>	<b>350,143</b>	<b>100.0%</b>	<b>29.6%</b>	<b>15.1%</b>
Costos de Venta de Inmuebles	-219,820	-51.6%	-307,205	-55.3%	-367,479	-55.0%	-129,318	-47.9%	-421,293	-54.8%	-202,096	-57.7%	56.3%	14.6%
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	-39,166	-9.2%	-45,432	-8.2%	-52,699	-7.9%	-27,001	-10.0%	-57,023	-7.4%	-29,699	-8.5%	10.0%	8.2%
Costos por Servicios Hoteleros	-28,062	-6.6%	-29,741	-5.4%	-32,945	-4.9%	-17,327	-6.4%	-36,050	-4.7%	-16,679	-4.8%	-3.7%	9.4%
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	-1,844	-0.4%	-1,033	-0.2%	-1,333	-0.2%	-608	-0.2%	-1,324	-0.2%	-544	-0.2%	-10.5%	-0.7%
<b>Costos Totales</b>	<b>-288,892</b>	<b>-67.8%</b>	<b>-383,411</b>	<b>-69.0%</b>	<b>-454,456</b>	<b>-68.0%</b>	<b>-174,254</b>	<b>-64.5%</b>	<b>-515,690</b>	<b>-67.1%</b>	<b>-249,018</b>	<b>-71.1%</b>	<b>42.9%</b>	<b>13.5%</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>137,084</b>	<b>32.2%</b>	<b>172,210</b>	<b>31.0%</b>	<b>213,390</b>	<b>32.0%</b>	<b>95,950</b>	<b>35.5%</b>	<b>253,186</b>	<b>32.9%</b>	<b>101,125</b>	<b>28.9%</b>	<b>5.4%</b>	<b>18.6%</b>
Gastos de Administración	-56,129	-13.2%	-64,498	-11.6%	-73,301	-11.0%	-38,935	-14.4%	-79,976	-10.4%	-41,015	-11.7%	5.3%	9.1%
Gastos de Ventas	-22,127	-5.2%	-27,910	-5.0%	-37,924	-5.7%	-21,218	-7.9%	-46,693	-6.1%	-24,874	-7.1%	17.2%	23.1%
Otros Ingresos / Gastos, Neto	-2,082	-0.5%	37,994	6.8%	15,610	2.3%	24,100	8.9%	33,970	4.4%	1,014	0.3%	-95.8%	117.6%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>56,746</b>	<b>13.3%</b>	<b>117,796</b>	<b>21.2%</b>	<b>117,775</b>	<b>17.6%</b>	<b>59,897</b>	<b>22.2%</b>	<b>160,487</b>	<b>20.9%</b>	<b>36,250</b>	<b>10.4%</b>	<b>-39.5%</b>	<b>36.3%</b>
Gastos Financieros	-10,852	-2.5%	-9,984	-1.8%	-10,645	-1.6%	-4,709	-1.7%	-12,538	-1.6%	-7,825	-2.2%	66.2%	17.8%
<b>Utilidad Antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>45,894</b>	<b>10.8%</b>	<b>107,812</b>	<b>19.4%</b>	<b>107,130</b>	<b>16.0%</b>	<b>55,188</b>	<b>20.4%</b>	<b>147,949</b>	<b>19.2%</b>	<b>28,425</b>	<b>8.1%</b>	<b>-48.5%</b>	<b>38.1%</b>
Diferencia en Cambio	21,350	5.0%	-41,345	-7.4%	-34,623	-5.2%	-29,279	-10.8%	-71,253	-9.3%	14,659	4.2%	-150.1%	105.8%
Participación en inversiones	0	0.0%	1,228	0.2%	-3,084	-0.5%	1,591	0.6%	4,085	0.5%	0	0.0%	-100.0%	-232.5%
Ganancia por venta de asociada	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	7,303	0.9%	0	0.0%	-	-
<b>Utilidad Antes de Partic. e IR</b>	<b>67,244</b>	<b>15.8%</b>	<b>67,695</b>	<b>12.2%</b>	<b>69,423</b>	<b>10.4%</b>	<b>27,500</b>	<b>10.2%</b>	<b>88,084</b>	<b>11.5%</b>	<b>43,084</b>	<b>12.3%</b>	<b>56.7%</b>	<b>26.9%</b>
Impuesto a la Renta	-23,863	-5.6%	-21,358	-3.8%	-22,942	-3.4%	-8,380	-3.1%	-25,923	-3.4%	-12,870	-3.7%	53.6%	13.0%
<b>Utilidad / Pérdida Neta</b>	<b>43,381</b>	<b>10.2%</b>	<b>46,337</b>	<b>8.3%</b>	<b>46,481</b>	<b>7.0%</b>	<b>19,120</b>	<b>7.1%</b>	<b>62,161</b>	<b>8.1%</b>	<b>30,214</b>	<b>8.6%</b>	<b>58.0%</b>	<b>33.7%</b>

## Los Portales S.A. y Subsidiarias

### Indicadores

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.12	Dic.13	Dic.14	Jun.15	Dic.15	Jun.16
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio	3.25	2.86	2.82	3.18	3.27	2.89
Total Pasivo / Total Activo	0.76	0.74	0.74	0.76	0.77	0.74
Deuda L/P / Patrimonio	0.93	0.98	0.94	1.04	1.29	1.25
Pasivo Corriente / Total Pasivos	0.63	0.59	0.62	0.64	0.53	0.48
Deuda Financiera Neta / EBITDA*	2.92	2.47	2.36	2.47	2.70	2.65
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.36	1.20	1.12	1.34	1.32	1.29
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente	1.27	1.35	1.22	1.15	1.42	1.59
Prueba Acida	0.30	0.35	0.30	0.30	0.51	0.55
Capital de Trabajo	110,256	168,479	125,415	98,267	272,921	322,011
<b>Gestión</b>						
Gastos Adm y Vtas / Ingresos	18.4%	16.6%	16.7%	22.3%	16.5%	18.8%
Gastos Financieros / Ingresos	2.5%	1.8%	1.6%	1.7%	1.6%	2.2%
Rotación de Cobranzas	45	44	50	68	63	70
Rotación de Cuentas por Pagar	66	97	140	156	171	168
Rotación de Inventarios	490	443	417	581	402	396
Ciclo de conversión de efectivo	469	390	327	493	294	298
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	32.2%	31.0%	32.0%	35.5%	32.9%	28.9%
Margen Operativo	13.3%	21.2%	17.6%	22.2%	20.9%	10.4%
Margen Neto	10.2%	8.3%	7.0%	7.1%	8.1%	8.6%
ROAE **	23.5%	19.2%	15.2%	18.8%	17.7%	20.3%
ROAA **	5.5%	4.8%	4.0%	4.6%	4.4%	5.0%
<b>Generación **</b>						
EBIT del Periodo (en miles de Soles)	84,834	127,879	142,889	172,005	164,269	177,836
EBITDA* (en miles de Soles)	93,076	137,521	155,753	180,819	183,546	188,659
Margen EBITDA*	21.9%	24.8%	23.3%	24.6%	23.9%	22.2%
Flujo de Caja Operativo (en miles de Soles)	-36,393	-90,749	-14,073	-57,159	26,220	74,897
<b>Cobertura **</b>						
EBITDA* / Servicio de deuda (veces)	0.70	1.35	1.83	1.37	1.37	1.85
EBITDA* / Gastos Financieros (veces)	8.58	13.77	14.63	18.69	14.64	12.05
FCO / Servicio de Deuda (veces)	-0.28	-0.89	-0.17	-0.43	0.20	0.73

\*EBITDA Ajustado Anualizado incluye ingresos financieros por letras generadas en el negocio inmobiliario (intereses capitalizables por activos calificables)

\*\*Anualizados

**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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

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

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

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

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