

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

Sesión de Comité N°10/2017: 24 de marzo del 2017
Información financiera consolidada auditada al 31 de diciembre del 2016

Analista: Silvana Zafrá R.
szafrá@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), es un conjunto de empresas, constituido en 1996, que se dedica a negocios en los sectores inmobiliario, hotelero, de estacionamientos y de servicios relacionados, en diferentes ciudades del Perú. LPSA cuenta con seis empresas subsidiarias y con dos empresas afiliadas, que atienden desarrollos inmobiliarios y proyectos de habilitación urbana, así como ejecución de concesiones de estacionamientos y servicios complementarios.

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

En el año 2016, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró ingresos por S/ 847.78 millones, generando una utilidad neta de S/ 68.62 millones, presentando un margen EBITDA Ajustado (últimos 12 meses) de 22.42%.

<i>Clasificaciones Vigentes</i>	Anterior ^{1/}	Vigente
Información financiera al:	30.06.2016	31.12.2016
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A.	CLA-2+	CLA-2+
Perspectivas	Estables	Estables

1/ Sesión de Comité del 06 de octubre del 2016.

FUNDAMENTACION

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

- El respaldo de sus accionistas, liderados localmente por el Grupo Raffo, que aporta su experiencia en operaciones inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por la operación de negocios en distintas divisiones, con particular desarrollo en sectores inmobiliario y de estacionamientos, que han promovido un sostenido crecimiento en ventas, a un promedio anual de 16.58% en los últimos 4 años, asociado a la mayor rentabilidad de sus operaciones (ROE de 21.97% a diciembre del 2016).
- La creciente generación de caja operativa de la empresa, resulta de la mayor venta de terrenos a través de Habilitación Urbana, en plazos y condiciones previstas.
- La capacidad de la empresa para generar flujos a partir de sus ventas, evidenciada en el nivel de EBITDA ajustado ascendente a S/ 190.07 millones durante el año 2016, representa un margen de 22.42% sobre sus ventas.
- La estrategia implementada en los negocios de estacionamientos y de hoteles, basada en activa participación en concesiones.

Indicadores Financieros

En miles de soles de diciembre del 2016

	2014	2015	2016
Total Activos	1,317,404	1,621,705	1,612,674
Deudores CP y LP	284,382	454,217	520,731
Existencias	550,111	587,450	529,063
Total Pasivos	972,927	1,240,890	1,184,488
Patrimonio	344,477	380,817	428,187
Ventas Netas	698,266	783,602	847,783
Resultado Operacional	123,140	163,561	113,487
Gastos Financieros Netos	(11,130)	(12,778)	(12,130)
Utilidad neta	48,598	63,352	68,624
Res. Operacional / Ventas	17.64%	20.87%	13.39%
Utilidad / Ventas	6.96%	8.08%	8.09%
Rentabilidad patrimonial promedio	15.10%	17.47%	21.97%
Rentabilidad / Activos	3.69%	3.91%	4.26%
Liquidez corriente	1.22	1.40	1.44
Liquidez ácida	0.30	0.50	0.52
Pasivos Totales / Patrimonio	2.82	3.26	2.77
Pasivos Finan./Pasivos Totales	54.89%	55.43%	54.15%
Índice de Cobertura Histórico	4.55	2.69	2.37
Ingresos Div. Inmobiliaria	81.08%	82.38%	83.55%
Ingresos Div. Estacionam.	11.15%	10.29%	10.19%
Ingresos Div. Hoteles	7.49%	7.05%	6.03%
Ingresos Div. Rentas	0.29%	0.28%	0.22%

*Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre del 2016.

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

- Las oportunidades existentes en el mercado nacional para la demanda de viviendas para los sectores socio económicos C y D, a través de negocios de Habilitación Urbana y de Vivienda de Interés Social, que respaldan el constante crecimiento de su División Inmobiliaria, representando más del 70% de las ventas de dicha División, al cierre del 2016.
- El liderazgo alcanzado por su División de Estacionamientos, que opera las playas de estacionamiento más importantes del país, con proyectos en desarrollo en Lima y en las principales ciudades de provincias.

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

- La situación financiera por la que atraviesa su accionista, Grupo ICA, por el deterioro en su capacidad de pago, encontrándose actualmente en *default*, al encontrarse atrasada en el pago de su deuda colocada en el mercado internacional, generando incertidumbre respecto a su futura participación en la empresa.
- El nivel de costo financiero asumido por la empresa, principalmente, respecto a sus deudas de mediano y largo plazo, que está siendo mitigado mediante la sustitución de deuda con mejores condiciones en el mercado de capitales.
- La exposición cambiaria que se genera por la concertación de ventas en dólares a clientes con ingresos en moneda nacional, así como el impacto de las posibles variaciones del tipo de cambio en sus obligaciones financieras, las que se encuentran concertadas, en su mayoría, en dólares.
- La situación de competencia existente, tanto en el sector inmobiliario, como en el de construcción, con participación de nuevos operadores y con una situación actual de exceso de oferta de viviendas y oficinas, en algunos sectores sociales.
- El impacto de fenómenos naturales no previstos, tales como la actual ocurrencia del fenómeno “El Niño Costero”, que está afectando las condiciones de los proyectos de Habilitación Urbana ya entregados por la empresa en Lima y en provincias, y que podría impactar en los tiempos de entrega y en el rendimiento de los proyectos en venta.

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

Durante el año 2016, estas 3 divisiones de LPSA generaron ingresos por S/ 847.78 millones, 8.19% superiores respecto a los registrados en el año 2015 (S/ 783.60 millones),

prevalciendo la tendencia de crecimiento en dos principales negocios: División Inmobiliaria y División Estacionamientos.

El enfoque estratégico de LPSA está dirigido a atender, principalmente, la demanda de viviendas de interés social y de proyectos de habilitación urbana, los que representaron más del 70% de las ventas de su División Inmobiliaria. Las ventas de la División Inmobiliaria se incrementaron 9.73% en el año 2016, por debajo de su promedio anual en los últimos 4 años de 19.50%, influenciado por la tendencia del sector que, en el año 2016, presentó menor nivel de colocación de viviendas.

Las ventas de la División Inmobiliaria incluyen los ingresos financieros (S/ 79.76 millones) vinculados a su cartera de cuentas por cobrar, conformada por letras provenientes del financiamiento directo para la adquisición de lotes.

Las ventas de la División Estacionamientos crecieron 7.13%, como resultado de la activa participación de LPSA en la operación de concesiones de Megaplayas y de la actualización de sus tarifas.

Las operaciones de LPSA permitieron generar un EBITDA ajustado de S/ 190.07 millones y un margen EBITDA ajustado de 22.42%, por eficiencias operativas que permitieron diluir costos y cubrir holgadamente los gastos financieros.

En el período analizado, se obtuvo una ganancia por diferencia en cambio de S/ 4.24 millones, frente a pérdidas por S/ 152.68 millones en conjunto en los últimos 3 años. Ello permitió la obtención de una utilidad neta de S/ 68.62 millones, 8.32% superior a la obtenida en el año 2015 (S/ 63.35 millones).

Las existencias constituyen el principal componente de los activos totales (32.81%), los que ascendieron a S/ 1612.67 millones a diciembre del 2016.

Éstas corresponden a terrenos destinados a habilitaciones urbanas, los que vienen creciendo a menor ritmo en relación a años anteriores, entre otros factores, por el creciente costo de adquisición, afectando el nivel de acumulación de terrenos para desarrollo futuro de obras de la División Inmobiliaria.

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

La deuda financiera totalizó S/ 641.39 millones a diciembre del 2016 (S/ 687.81 millones a diciembre del 2015), determinando un nivel de apalancamiento en relación a su EBITDA ajustado de 3.37 veces.

Las emisiones de LPSA en el mercado de capitales comprenden Bonos Titulizados de la División Inmobiliaria,

Instrumentos de Corto Plazo y Ofertas Privadas de Bonos Corporativos.

La deuda de la empresa compromete directamente los flujos futuros de negocios, los cuales no están presentando el mismo ritmo de crecimiento que en años anteriores.

LPSA se encuentra permanentemente reestructurando sus pasivos, con el propósito de reemplazar la deuda que mantiene con terceros, para concertar nuevas deudas a menor costo relativo.

En base a ello, LPSA está estructurando Ofertas Privadas de Bonos Corporativos, habiendo colocado, en el marco de su Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Privada por US\$ 30 millones, al cierre del 2016.

El Programa cuenta con una cuenta *Escrow* para canalizar el pago sobre los flujos de libre disponibilidad de LPSA, así como con el requerimiento de LPSA de mantener un nivel de deuda financiera neta no mayor a 3.75 veces su EBITDA Ajustado, buscando menor costo financiero.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros bajo responsabilidad de Los Portales se presentan estables, tomando en consideración el desempeño histórico de sus negocios y, en particular, la generación operativa de su División Inmobiliaria.

LPSA presenta mayor nivel de beneficios por sus operaciones, evidenciado por su creciente EBITDA Ajustado, suficiente para cubrir su deuda actual, en virtud a las colocaciones de terrenos que están traduciéndose en

mayor caja. Ello se ve reflejado, del mismo modo, en su adecuada gestión de inventarios, al tener sus terrenos una venta constante, cubriendo sus compromisos en forma eficiente.

LPSA busca disminuir su costo financiero por medio de la sustitución de su deuda con terceros, a través de emisiones de bonos corporativos con garantías.

Además, busca disminuir su exposición cambiaria a través de la concertación de deudas en soles.

El deterioro en la capacidad de pago del Grupo ICA afecta el respaldo patrimonial de Los Portales, generando incertidumbre respecto al futuro de su participación accionaria, aunque ello es mitigado por el hecho de que, en general, las operaciones del Grupo ICA no afectan la operación de Los Portales.

Se entiende que en el futuro próximo, este accionista transfiera su participación a otra inversionista pasivo.

Las ventas y operaciones realizadas en los primeros meses del 2017 mantienen un ritmo adecuado hasta la fecha, encontrándose actualmente en evaluación las consecuencias de los fenómenos climatológicos ocurridos en marzo del presente año en curso.

A la fecha, los proyectos ya entregados por Los Portales afectados por el actual Fenómeno “El Niño Costero”, están siendo adecuadamente gestionados y asistidos por la empresa.

No obstante, existe cierta incertidumbre relacionada al impacto que dicho fenómeno natural todavía podría tener en sus proyectos en curso.

1. Descripción de la Empresa

Los Portales S.A. y Subsidiarias se creó sobre la base de Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA"), empresa constituida en marzo de 1996, y que surgió 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, una de las más importantes empresas constructoras de México.

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

La empresa se dedica al desarrollo y a la promoción de negocios inmobiliarios, comprendiendo: actividades de habilitación urbana; administración y operación de playas de estacionamiento, sistemas de peaje y actividades conexas; y brindar servicios turísticos y hoteleros.

Actualmente, desarrolla sus negocios en tres divisiones (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles), con negocios distribuidos en 16 ciudades de 12 departamentos del Perú.

a. Propiedad

Al 31 de diciembre del 2016, el capital social consolidado de LPSA y Subsidiarias está representado por 171,254 mil acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran equitativamente distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

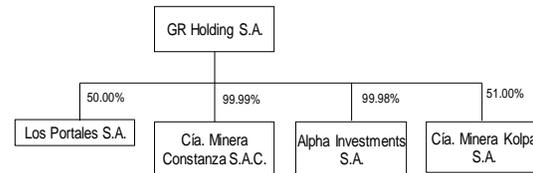
En Junta General de Accionistas del 04 de abril del 2016, se aprobó la aplicación de las utilidades del ejercicio 2015, y distribuir dividendos por S/ 14 millones (S/ 0.0817 por acción), que fueron íntegramente cancelados el 22 de abril del 2016.

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

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

El Grupo Raffo es propietario de: (i) Los Portales S.A., dedicada a negocios inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hoteles y estacionamientos, entre otros;

(ii) Compañía Minera Constanza, dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de cobre, molibdeno y plata; (iii) Alpha Investments S.A., dedicada a brindar servicios financieros; y (iv) Compañía Minera Kolpa, dedicada a operaciones de exploración, extracción, tratamiento y comercialización de minerales y concentrados (plomo, plata, cobre y zinc).



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

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

Desde el año 2014, ICA viene registrando bajos niveles de ventas por la contracción del sector construcción en México, lo que ha ocasionado que no obtenga ingresos por obras como esperaba, impactando en sus ventas.

El menor gasto del gobierno de México, ocasionó reducida ejecución en proyectos de infraestructura, impactando en la asignación de proyectos para la empresa. Ello, junto a un elevado apalancamiento en moneda extranjera, cuyo valor se incrementó dada la importante depreciación del peso mexicano, provocó que la empresa registre una importante caída en su resultado neto.

Las continuas pérdidas de ICA provocaron que la empresa incumpla, desde diciembre del 2015, con el pago de deuda correspondiente a bonos senior internacionales, los cuales no han sido pagados a la fecha, además de contar con impagos de compromisos con bancos privados.

A la fecha, la deuda consolidada de ICA supera los US\$ 3,180 millones, frente a pérdidas de más de US\$ 1,000 millones.

Empresas Ica se encuentra evaluando un acuerdo privado con sus acreedores para la reestructuración de su deuda con un actual incumplimiento en el servicio de los intereses de los bonos.

La situación actual del Grupo ICA ha repercutido en una decisión de vender todos sus activos fuera de México, que

en el Perú corresponden a: la inversión en Compañía Minera San Martín y en LPSA.

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

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

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

Al 31 de diciembre del 2016, LPSA cuenta con las siguientes subsidiarias, en donde tiene participación accionaria mayoritaria:

- (i) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.**, subsidiaria constituida en marzo del 2013.
Se encarga de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y MiVivienda. Al 31 de diciembre del 2016, la participación accionaria de LPSA es de 99.98%.
- (ii) **Consortio Los Portales S.A.**, subsidiaria constituida en junio del 2002.
Se dedica a: inversiones y negocios inmobiliarios; habilitación urbana; denuncia agrícola y urbano; construcción, compra y venta de bienes muebles e inmuebles; y prestación de servicios de administración y asesoría gerencial. Al 31 de diciembre del 2016, la participación accionaria de LPSA es de 99.99%.
- (iii) **Consortio de Estacionamientos Gamarra S.A.**, subsidiaria constituida en el 2013 para la ejecución de la concesión otorgada por la Municipalidad Distrital de La Victoria para el desarrollo de un proyecto de estacionamientos subterráneos en el llamado Damero de Gamarra, actualmente en etapa pre operativa. Al 31 de diciembre del 2016, la participación de LPSA es de 99.99%.
- (iv) **Los Portales Construye S.A.C.**, subsidiaria constituida en el 2013, que se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares. Al 31 de diciembre del 2016, la participación de LPSA es de 99.00%.
- (v) **LP USA S.A.**, subsidiaria adquirida en agosto de 2013 a GR Holding S.A.
Se encarga de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos de Norteamérica, principalmente en Houston, Texas. Al 31 de diciembre del 2016, la participación de LPSA en LP USA es de 99.99%.
- (vi) **Soluciones Urbanísticas S.A.C.**, subsidiaria constituida en setiembre del 2016, dedicada al ordenamiento de áreas públicas, lo que comprende servicios relacionados a: internamiento y custodia de vehículos en depósitos, enganche y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas,

entre otros. Al 31 de diciembre del 2016, la participación de LPSA es de 99.99%.

- (vii) **Consortio Grúas y Depósitos**, creado en noviembre del 2016, entre Soluciones Urbanísticas S.A.C. y LPSA. El consorcio se dedicará a la suscripción, implementación, desarrollo y ejecución del contrato de servicio que suscriba el consorcio y la Municipalidad de San Isidro. LPSA cuenta con una participación de 49.00%.

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

- (i) **Inversiones Real Once S.A.**, empresa afiliada a LPSA, propietaria del edificio de estacionamientos "Real Once", ubicado en el Centro Empresarial Camino Real. Al 31 de diciembre del 2016, LPSA mantiene una participación de 28.57% en el capital social de Inversiones Real Once S.A., empresa en la que también participa Inversiones Centenario S.A.A. y Negocios e Inmuebles S.A.
- (ii) **Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A. - CEMSA**, empresa afilada encargada de la construcción, desarrollo y operación del estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores.
Al 31 de diciembre del 2016, LPSA tiene 49.00% de participación en esta empresa.

c. Estructura administrativa

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

En Junta Universal de Accionistas del 04 de abril del 2016, se aprobó la conformación del nuevo Directorio para el ejercicio 2016, destacando el cambio de los tres representantes del Grupo Ica: el Sr. Rubén Gerardo López Barrera, el Sr. Alonso Quintana Kawage y el Sr. Diego Quintana Kawage. Éstos fueron reemplazados por: el Sr. Pablo García Aguilar, el Sr. Luis Zárate Rocha y el Sr. Próspero Antonio Ortega Castro.

Directorio

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

(*) Representantes Grupo ICA.

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

La conformación del Comité Ejecutivo del año 2016 fue establecida en Junta General de Accionistas del 4 de abril del 2016:

Comité Ejecutivo

Miembros Titulares:	Ernesto Raffo Paine Guillermo Velaochaga Raffo Luis Zarate Rocha (*) Rodrigo Antonio Quintana Kawage (*)
Miembros Suplentes:	Alberto Pescetto Raffo Ernesto Fernandini Raffo Alejandro Vargas Reyes (*) Pablo García Aguilar (*)

(*) Representantes Grupo ICA.

La Plana Gerencia de LPSA ha presentado modificaciones en el año 2016 por la renuncia de funcionarios.

Desde 01 de agosto del 2016, el Sr. Juan Carlos Rubio, asumió la Gerencia Central de Administración y Finanzas, cargo que estaba siendo ocupado interinamente por funcionarios del área, desde la renuncia del Sr. Ramón García en setiembre del 2015.

Con la salida del Sr. Luis Gómez Corthon, Gerente de Negocios de Hoteles, el Sr. Eduardo Ibarra Rooth, quien se desempeñaba como Gerente de Estacionamientos, pasó a encabezar dicha división desde el 01 de enero del 2017. Fernando Gómez Ñato, quien se desempeñaba como Gerente de Tesorería y Finanzas, pasó a ser Gerente de Negocios Estacionamientos desde el 01 de enero del 2017. Con ello, la nueva Gerencia de Tesorería, Créditos y Cobranzas fue asumida por el Sr. Arturo Gamarra.

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central de Vivienda:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente Central de Administración y Finanzas:	Juan Carlos Rubio Limón
Gerente de Neg. de Hoteles:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Fernando Gómez Ñato
Gerencia de Tesorería, Créditos y Cobranzas:	Arturo Gamarra Guzmán
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Juan Izaguirre Alegre
Gerente Legal:	María Mendoza Franco

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

Las tres Unidades de Negocio de LPSA (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles) operan con el soporte de la

Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas estandarizadas.

Por su parte, el área de Auditoría Interna funciona bajo la Dirección Corporativa de Auditoría Interna del Grupo ICA de México, interactuando constantemente con las Unidades de Negocio.

d. Contratos de Fideicomiso

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

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

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

El objetivo del patrimonio fue respaldar la deuda adquirida con Santander Overseas, para el financiamiento del proyecto de Playas de Estacionamiento Cáceres y Derteano, cuyo plazo vence en el año 2019.

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

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

El patrimonio tiene como propósito respaldar la oferta pública de la "Primera Emisión de Bonos de Titulización de cuentas por cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", de manera que los flujos que generan las cobranzas realizadas sirvan exclusivamente para cumplir con las condiciones de emisión de los bonos titulizados. La oferta se realizó por un valor de US\$ 25.00 millones, los cuales fueron adjudicados en su totalidad y, a diciembre del 2016, cuenta con un saldo en circulación de US\$ 14.06 millones.

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

lotes en los cuales se han desarrollado negocios inmobiliarios de habilitación urbana cuyas ventas originaron las referidas cuentas por cobrar. Los Portales S.A. realiza las actividades de cobranza de las cuentas por cobrar cedidas, excepto por las letras de cambio que son ingresadas al BBVA Banco Continental que realiza la custodia de las mismas, lo cual se encuentra indicado en el Contrato Marco del fideicomiso.

(iii) Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A.

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

El fideicomiso consiste en la transferencia fiduciaria de flujos dinerarios provenientes de un conjunto de cuentas por cobrar, generadas por el financiamiento de la venta de lotes, que servirán para garantizar el pago de los Bonos de Titulización. En la Primera Emisión, se colocaron US\$ 20 millones, manteniendo un saldo en circulación, a diciembre del 2016, por US\$ 16.72 millones. En la Segunda Emisión, en setiembre del 2016, también se captaron recursos de los que se mantiene en circulación un saldo de US\$ 19.17 millones.

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

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

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

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

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

(vi) Fideicomiso Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A.,

suscritos en marzo del 2013, como Fideicomiso de Titulización que respalda la emisión de Bonos de Vivienda, hasta por US\$ 10 millones. El propósito es adquirir activos inmobiliarios y desarrollar proyectos inmobiliarios en la ciudad de Tacna.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión:

- (i) Con la Municipalidad de San Isidro por un plazo de 30 años, a partir de 1998, para la remodelación del Boulevard Dionisio Derteano donde la empresa ha desarrollado estacionamientos subterráneos. Por esta concesión la Municipalidad tiene derecho a una retribución porcentual sobre los ingresos brutos que genera la concesión.
- (ii) Con la Municipalidad de San Isidro, en contrato con DELBRASA, suscrito en 1997, por 30 años, renovable, para el proyecto "Remodelación del Parque Andrés Avelino Cáceres", donde se han construido 545 cocheras subterráneas.
- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, adquirida por LPSA en junio del 2010 y corresponde a la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años, hasta el año 2027.
- (iv) Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional, suscrito el 22 de Agosto de 2011 con Instituto Peruano del Deporte - IPD, mediante el cual se otorgó en Concesión la operación y el mantenimiento de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional por el plazo de 10 años, hasta el año 2021.

2. Negocios

LPSA se dedica a 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 tres divisiones: Vivienda, Hoteles, y Estacionamientos.

En el año 2016, con la venta de su participación accionaria en Strip Centers del Perú al Grupo Parque Arauco, LPSA dejó de contar con su División Rentas.

LPSA gestiona actividades de arrendamiento, registrando únicamente ventas por S/ 1.90 millones, correspondiente a alquiler de oficinas propiedad del Grupo.

a. División Inmobiliaria

Las operaciones de la División se encuentran distribuidas en 9 regiones (Piura, Lambayeque, Ancash, Junín, Ica,

Tacna, La Libertad, Lima y Puno), centrando sus negocios en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, viviendas multifamiliares y viviendas de interés social, bajo los programas Techo Propio y MiVivienda, para atender los sectores socioeconómicos B, C y D.

El segmento de Habilitación 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 los productos Techo Propio y MiVivienda para el otorgamiento de viviendas unifamiliares, dirigidos al nivel socioeconómico D.

Durante el año 2016, la División Inmobiliaria registró ingresos por ventas por S/ 708.34 millones, 9.73% superior al reportado en el mismo período del año 2015 (a valores constantes).

b. División Hoteles

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

Durante el año 2016, la División Hoteles gestionó 327 habitaciones en 6 hoteles, que permitieron generar ingresos por S/ 51.16 millones, con una ocupación promedio superior al 60%:

- **Country Club Lima Hotel**, operado por LPSA desde 1997 por medio de un contrato de concesión operativo hasta el año 2029. Se trata de un hotel de lujo, con capacidad de 83 habitaciones disponibles, 10 salones para eventos, un restaurante gourmet y un bar. El hotel forma parte de *The Small Leading Hotels of the World*. Durante el año 2015, LPSA invirtió de manera importante en la remodelación del *Restaurante Perroquet*, ubicado al interior del hotel.
- **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, con una ocupación promedio de 52%.
- **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.

- **Hotel Los Portales de Chiclayo**, inició operaciones en marzo del 2010, en base a un Contrato de Usufructo suscrito con la empresa Naymlap Inn S.A.C. con vigencia hasta el 2029.

Cuenta con 40 habitaciones, y está dirigido a ejecutivos y turistas.

- **Hotel Los Portales Cusco**, opera en base a un Contrato de Usufructo suscrito con Cadena Hotelera Turística Cusco S.A. con vigencia hasta el año 2030. Las 50 habitaciones de este hotel han sido totalmente renovadas, al igual que otras áreas del establecimiento, y está dirigido al segmento de turistas medios y ejecutivos que viajan por negocios al Cusco.
- **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 la administración del hotel por un plazo de 15 años. Este hotel inició operaciones en agosto del 2013.

Está ubicado adyacente a la zona denominada Pocitas, y cuenta con 22 habitaciones de lujo con vista al mar y una apropiada extensión de áreas verdes.

c. 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.

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

Durante el año 2016, la División gestionó 207 playas de estacionamiento que sumaron 46,991 espacios, a un promedio mensual de más de 2,300 abonados en Lima, Arequipa, Piura, Trujillo, Chiclayo y Cusco. Ello reportó ingresos ascendentes a S/ 86.38 millones en el año 2016.

La Unidad de Estacionamientos es intensiva en la gestión de recurso humano, reconociendo al capital humano como eje central de sus operaciones, lo cual se confirma formando parte de la Asociación ABE (Asociación de Buenos Empleadores).

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

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

Participa con la adjudicación de la concesión de estacionamiento subterráneo que se encuentra en proceso de construcción y desarrollo, a través de Consorcio de Estacionamientos Gamarra S.A. (en La Victoria). Se encuentra, entre sus proyectos en desarrollo, la construcción de diversos proyectos de estacionamientos en los distritos de La Victoria, 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, con apoyo de Continental Sociedad Titulizadora S.A., constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Primera Emisión", con el propósito de respaldar la "Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", por US\$ 25 millones a un plazo de 8 años.

Los activos que conforman 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.

El Patrimonio Fideicometido debe cumplir los siguientes resguardos: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces.

Posteriormente, la empresa inscribió el Primer Programa de 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.

En diciembre del 2015, LPSA con apoyo de Continental Sociedad Titulizadora S.A. constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861 Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Segundo Programa – Primera Emisión", en el marco del "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A.", por un monto de hasta US\$ 60 millones o su equivalente en moneda nacional, habiéndose colocado 2 emisiones, a la fecha.

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

El Patrimonio Fideicometido debe cumplir los siguientes resguardos: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces.

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

En setiembre del 2016, LPSA inscribió el "Primer Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A.", hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 40 millones o su equivalente en soles, con una vigencia de 5 años, a ser amortizado al vencimiento. A partir de la Primera Emisión, se captaron recursos por US\$ 30 millones. En línea con este propósito, LPSA también ha estructurado, en febrero del 2017, el "Segundo Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A.", hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 40 millones o su equivalente en soles, también con una vigencia de 5 años, a ser amortizado trimestralmente, a partir del cual se captaron recursos por US\$ 21,989 millones.

Entre las mejoras a ser incorporadas en la estructura de los Programas de Bonos Corporativos Privados, se ha constituido una *Cuenta Escrow*, para realizar el pago sobre los flujos de cuentas por cobrar de libre disponibilidad de LPSA.

Se ha definido como *covenant* financiero, que la deuda financiera neta de la empresa debiera ser equivalente a no más de 3.75 veces su EBITDA ajustado (ratio similar al requerido en los Programas de Titulización), ratio que viene siendo observado permanentemente y que debería tender a disminuir.

Los recursos del Programa de Bonos Corporativos Privados estarán siendo destinados al reemplazo de parte de la deuda que LPSA mantiene con terceros, a una tasa

promedio entre 9% y 15% anual. Ello, con el objetivo de acceder a mejores condiciones de financiamiento que le permitirán mejorar su margen financiero.

A diciembre del 2016, los préstamos de terceros de LPSA ascendieron a S/ 128.48 millones, 49.23% inferiores a los registrados al cierre del 2015 (S/ 253.07 millones).

4. Mercado

4.1 Sector construcción

De acuerdo con información del Banco Central de Reserva del Perú, el PBI construcción acumuló una contracción de 3.10% durante el año 2016, asociada al menor avance físico de obras y al menos consumo interno de cemento.

Ello es consecuencia, principalmente, del menor avance de obras públicas y de niveles inferiores de inversión privada, entre proyectos inmobiliarios, centros comerciales y centros empresariales.

En el año 2016, se registró cierta mayor ejecución de obras de viviendas multi familiares, centros comerciales y oficinas. El dinamismo del sector construcción está sustentado en la recuperación en la inversión pública en los gobiernos sub nacionales y al mayor dinamismo en las inversiones vinculadas a grandes proyectos de infraestructura, como: Línea 2 del Metro de Lima; y el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara; el Aeropuerto Internacional de Chinchero; Chavimochic III, Longitudinal de la Sierra – Tramo II; Red Vial 6; Autopista del Sol; e IIRSA Centro – Tramo II. En relación al Gasoducto Sur Peruano, éste tendrá que volver a licitarse, lo que tomará podría tomar 18 meses. De acuerdo con información de Ositrán, el proyecto Línea 2 del Metro de Lima, cuenta con una inversión comprometida de US\$ 5,346 millones, ha ejecutado 5% de este monto en el año 2016, para la realización de la primera etapa.

La modernización de la Refinería de Talara ha registrado un avance de 47% al tercer trimestre del 2016, mientras que el Aeropuerto Internacional de Chinchero (Cusco), con una inversión estimada de US\$ 599 millones, no inició obras en el año 2016 por el retraso en su cierre de financiero. Este proyecto está buscando ser aprobado, en el marco de las actuales circunstancias por las que atraviesa el país.

Se espera mejoras en el desempeño del sector construcción, en base al impulso a la infraestructura por obras de concesiones viales y de rehabilitación de carreteras en los sectores transporte y comunicaciones a través de Asociaciones Público-Privadas (Iniciativas Estatales, Iniciativas Privadas Cofinancias, entre otras).

Existe una serie de proyectos mineros (nuevos y ampliaciones) que entrarán en ejecución e impulsarán la economía peruana en estos próximos años, como son: Las

Bambas y las ampliaciones de Cerro Verde, Toquepala y Toromocho.

Pro Inversión ha anunciado su intención de dar en concesión proyectos por un monto ascendente a US\$ 14 mil millones en el periodo comprendido entre 2017 y 2018.

En los próximos años, se espera mayor dinamismo adicional en el sector construcción, gracias al ingreso de nuevos proyectos, entre los que destacan: Longitudinal de la Sierra Tramo IV, la modernización de los terminales portuarios de Ilo y Salaverry y la rehabilitación del Tren Huancayo-Huancavelica.

4.2.1. Oficinas

Al cierre del año 2016, la tendencia registrada durante años anteriores, en el sector inmobiliario de oficinas, se ha afianzado, acentuándose los niveles de sobreoferta, los que resultaron en una vacancia de 26.40%, de acuerdo con Colliers.

El sector no presenta un desempeño comercial positivo, siendo afectado por la inestabilidad política y social del país y las expectativas generadas en el sector construcción. Durante el año 2016, ingresaron al mercado 180,836 m² de oficina prime en 10 edificios, inferior a lo estimado (12 edificios), lo que confirma la menor velocidad de comercialización. Con ello, se contó con un inventario total de 1'026,258 m² al cierre del 2016.

A diciembre del 2016, el mercado de oficinas *prime* contó con un inventario total 180,836 m², distribuidos, principalmente, entre la zonas de Basadre, Alberto del Campo, *Skytower* y Panorama Plaza de Negocios (44.56%) y las zonas de República de Panamá, *Lit One* – MIR y Prisma Business Center – MAG (36.76%).

Ello se tradujo en una absorción neta acumulada en el año 2016, de 78,169 m² (43%), fue inferior a la del año 2015 por mayor nivel de vacancia.

Mercado Prime		
Precio de Renta		
	A	A+
Edificios operativos	US\$ 17.44 por m ²	US\$ 18.00 por m ²
Edificios en construcción	US\$ 20.67 por m ²	US\$ 19.56 por m ²

Mercado Prime		
Precio de Venta		
	A	A+
Edificios operativos	US\$ 2,094 por m ²	US\$ 2,284 por m ²
Edificios en construcción	US\$ 2,222 por m ²	US\$ 2,275 por m ²

Fuente: Colliers

En relación al mercado oficinas *subprime*, éste contó con un inventario de 1,080,200 m² distribuidos en 209 edificios, con

una vacancia de 13.14%, como resultado de nueva oferta de oficinas de 119,539 m², generada en el año 2016. Durante el año 2016, ingresaron al mercado los edificios CE Century 46 y CE Diez Canseco en el sub-mercado de Miraflores, EE Vistacorp en la zona Chacarilla, Prima Esperanza en la zona Lince y CE Blue Tower en La Victoria. Los nuevos proyectos que se vienen generado en la categoría *subprime* están ubicados, principalmente, en Lince y La Victoria, alcanzando precios promedio de venta de US\$ 2,092 por m².

Mercado Subprime		
Precio de Renta		
	B	B+
Edificios operativos	US\$ 18.03 por m ²	US\$ 17.25 por m ²

Fuente: Colliers

4.2.2. Vivienda de Interés Social

De acuerdo con información del Fondo MiVivienda, durante el año 2016, se colocaron 8,082 nuevos créditos, 11% inferior al del año 2015 (9,090), asociados a un monto desembolsado de S/ 874 millones.

La participación de las colocaciones hipotecarios del Crédito MiVivienda en el sistema financiero fue de 23.5% en el período comprendido entre enero y noviembre del 2016, siendo ello 1.4% inferior a lo registrado en el mismo período del 2015.

Según datos del Fondo MiVivienda, en el año 2016, del total de colocaciones de créditos MiVivienda, 7,872 se colocaron a través del Nuevo Crédito MiVivienda (97%), 92 a través de Financiamiento Complementario Techo Propio, 84 mediante crédito MiConstrucción, 30 a través de MiCasa Más y 4 mediante el producto MiTerreno.

La mayor cantidad de créditos MiVivienda se colocaron a través de bancos, siendo aproximadamente 67% del total, mientras que 15%, se colocan por medio de Cajas Municipales y 10% por medio de Financieras.

Lima es el departamento donde se colocaron mayor cantidad de créditos fueron (53%).

La tasa de morosidad de los Créditos MiVivienda fue de 3.37%, a noviembre de 2016, incrementándose 0.06% en relación a octubre del 2016.

Respecto al Bono Familiar Habitacional (subsido entregado por el Estado Peruano), los desembolsos ascendieron a 38,846 operaciones durante el año 2016, asociados a un monto de S/ 723 millones, 27.94% por debajo a lo registrado en el año 2015.

El Ministerio de Economía y Finanzas ha identificado los siguientes factores que dificultan el desempeño de la construcción inmobiliaria: (i) lentitud en el trámite para la obtención de licencias de edificación, pues municipalidades

exigen cada vez más requisitos y procedimientos únicos que no permiten simplificar procesos; (ii) poca disponibilidad de suelo urbano, debido a la ausencia de planes de desarrollo urbano en Lima Metropolitana y en otras ciudades del país, así como, dificultad de contar con agua potable y saneamiento, por inadecuada infraestructura; y (iii) parámetros rígidos respecto al crecimiento vertical de la ciudad.

Desde el año 2012, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, viene implementando el Programa de Mejoramiento Integral de Barrios (Decreto Supremos 004-2012-VIVIENDA), con el propósito de contribuir a mejorar la calidad de vida de la población urbana residente en barrios urbanos marginales. Ello comprende la construcción de pistas, veredas, recreacionales multi usos, centros comunales comerciales y puentes. Por medio de ejecución directa, se construyeron plantas de tratamiento de aguas servidas para uso de riesgo, proyectos para implementación de espacios verdes y viveros municipales.

El Gobierno peruano está buscando la aplicación de medidas orientadas a impulsar la edificación de Viviendas de Interés Social, entre las que destaca la posibilidad de aplicar subsidios al subsector vivienda. Entre ellos, la ampliación del subsidio del producto Techo Propio a 20 años.

Ello puede incluir la disminución en la tasa de fondeo del Fondo MiVivienda, lo que orientará a las entidades financieras a reducir también sus tasas hipotecarias. A ello se agrega, la disminución en la comisión de desembolso que COFIDE cobra por la administración de la cartera de créditos. Todo ello busca reducir el costo financiero en la compra de nuevas viviendas.

4.2.3. Inmobiliario Comercial

La recuperación de la economía peruana está dando lugar a la reactivación de proyectos de centros comerciales en provincias, de modo que el crecimiento del retail dependerá de la capacidad de los desarrolladores para invertir y para ampliar los malls ya construidos. Eso considera que el mercado peruano tiene actualmente baja penetración del retail moderno.

Destacan los siguientes proyectos: (i) Parque Arauco que ha anunciado la inversión de US\$ 10 millones en el C.C. Parque Lambramani de Arequipa y modificaciones en Larcomar; (ii) InRetail Perú que anunció expansiones de sus centros comerciales por el formato de dos power centers en Lurín y Villa María del Triunfo; (iii) Cencosud que desarrolla la construcción de un nuevo mall en La Molina; (iv) Corporación Wong que iniciará la construcción de su mall en Santa María del Mar a inicios del 2017; y (v) Grupo Altas

Cumbres que ha inaugurado el nuevo hall con marca exclusivas en el Jockey Plaza.

A junio del 2016, en Lima y Callao, se registraron 3,243 locales en Lima y Callao, con un índice de vacancia de 8.80%, sobre un inventario total de 1'644,160 m².

Lima y Callao	
Precio de Renta	
CC Super Regionales	S/ 95 - 396 por m ²
CC Regionales	S/ 95 - 165 por m ²
CC Comunitarios	S/ 50 - 116 por m ²
CC Lifestyle	S/ 165 por m ²

Fuente: Colliers

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 2016:

Periodo	Dic.2013	Dic.2014	Dic.2015	Dic.2016
IPM	211.4574	214.5729	220.1306	224.3467
Factor Anualizador	1.0610	1.0455	1.0192	1.0000

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

LPSA viene mostrando un sostenido crecimiento en sus ventas a través de los años, asociado al importante desempeño de sus principales divisiones: Inmobiliaria (83.55% de las ventas totales) y Estacionamientos (10.19% de las ventas totales), y acompañado de la estabilidad mostrada por la División de Hoteles.

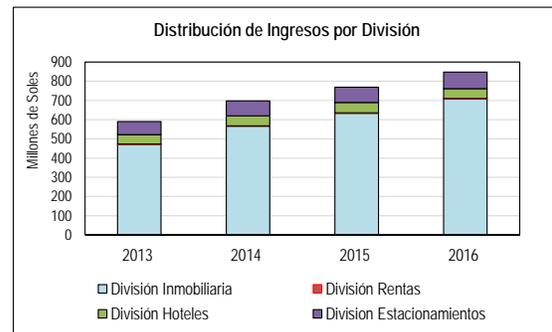
En el período 2013-2016, las ventas de Los Portales presentaron un incremento promedio anual de 16.58%, asociado al mayor ritmo de crecimiento observado en años anteriores, que viene estabilizándose en los ejercicios 2015 y 2016, en los que creció 12.22% y 8.19% respectivamente. La División Inmobiliaria, incluyendo los ingresos obtenidos por la venta de lotes, registró un crecimiento promedio anual de 19.50% en el período 2013-2016, frente a un aumento en sus ventas en 9.73% en el año 2016.

En los últimos años, el sector inmobiliario se ha caracterizado por inferiores niveles de colocación de viviendas, dando lugar a mayor sobreoferta, sin embargo, la concentración de la oferta inmobiliaria de LPSA en proyectos de habilitación urbana, ha determinado que sus ventas continúen creciendo.

En el año 2016, LPSA continuó entregando importante cantidad de proyectos de vivienda, principalmente, de habilitación urbana, en provincias.

Las entregas de proyectos de Habilitación Urbana de LPSA representaron más de 70% de sus ventas, mientras que las otras entregas corresponden a edificaciones (viviendas multifamiliares y Viviendas de Interés Social).

Por su parte, la División Estacionamientos reportó un crecimiento promedio anual de 9.74% en el período 2013-2015, en línea con un aumento de 7.13% en el año 2016, principalmente, por mayor cantidad de cocheras e incremento en las tarifas promedio que se ajustan periódicamente, para abonados y para eventuales.



LPSA ha alcanzado mayores niveles de eficiencia, debido a que el costo de venta ha acompañado la ejecución de las crecientes operaciones de las divisiones, diluyéndose adecuadamente.

Durante el año 2016, LPSA reportó mayor costo de ventas en su División Inmobiliaria, asociado a pago a proveedores por obras de construcción y adquisición de tierras, incluyendo también gastos financieros para cubrir requerimientos operativos del negocio.

El mayor costo de ventas (+11.85%) determinó un margen de explotación de S/ 259.92 millones.

El mayor beneficio generado por las operaciones de la empresa se reflejó en el nivel de EBITDA ajustado registrado, ascendente a S/ 190.07 millones durante el año 2016, implicó un margen de 22.42%. Ello representó una ligera mejora frente al año 2015, durante el cual se reportó un EBITDA ajustado ascendente a S/ 183.55 millones, con un margen de 23.42%.

El EBITDA ajustado obtenido en el año 2016 representó 15.67 veces los gastos financieros de ese periodo (14.36 veces durante el año 2015), como resultado de la generación de recursos de la empresa y de la disminución de la deuda financiera de la empresa en el año 2016, originada por una recomposición de pasivos.

Al cierre del 2016, LPSA registró una deuda financiera total, incluyendo obligaciones con terceros por S/ 641.39 millones (S/ 687.81 millones al cierre del año 2015).

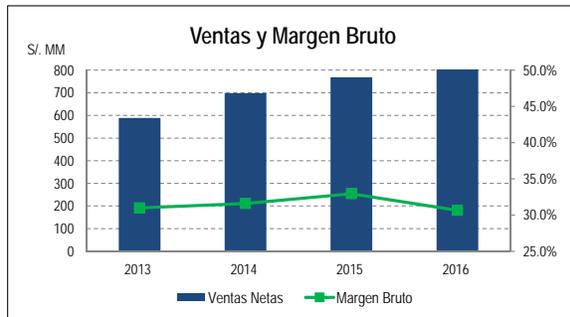
Al cierre del 2016, 25.27% (S/ 162.10 millones) de la deuda financiera de LPSA fue concertada a través de Bonos Titulizados.

LPSA registró una ganancia por diferencia cambiaria de S/ 4.24 millones, asociada a la apreciación del sol en el año 2016.

La ganancia cambiaria se atribuye al mayor volumen de pasivos en dólares, por concepto de obligaciones financieras denominadas, en su mayoría, en dicha moneda. Ello frente al volumen de sus activos en dólares que corresponden, principalmente, a las cuentas por cobrar por las ventas de inmuebles.

Ello contrasta con las pérdidas por diferencia cambiaria que ha venido presentando LPSA durante los 3 últimos ejercicios, que ascendieron en conjunto a S/ 152.68 millones (a valores constantes de diciembre del 2016).

LPSA se encuentra en proceso de reducir la exposición cambiaria que representa mantener obligaciones financieras en dólares, a través de la concertación y sustitución de deuda en soles.



Los clientes finales de LPSA enfrentan el riesgo potencial de la depreciación de la moneda nacional, lo que ocasiona mayor valor en sus deudas adquiridas con LPSA.

El resultado neto registrado en el año 2016 ascendió a S/ 68.62 millones (S/ 63.35 millones en el año 2015), que es consecuencia de mayores ingresos por ventas, principalmente, de las Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos, así como de un mayor resultado no operacional, afectado negativamente en el año 2015 por la importante pérdida por diferencia cambiaria.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

La estructura activa de LPSA presentó mayor participación de activos corrientes (51.83%), registrando activos totales por S/ 1,612.67 millones a diciembre del 2016 (-0.56% en relación al cierre del 2015).

Los activos corrientes de LPSA ascendieron a S/ 835.87 millones (-8.87%), conformados, principalmente, por existencias ascendentes a S/ 529.06 millones (63.29% de los activos corrientes), que corresponden a proyectos de

habilitación urbana de la División Inmobiliaria y a lotizaciones bajo las modalidades Techo Propio y MiVivienda, entre otras reservas.

El ritmo de crecimiento de las existencias se ha venido reduciendo, lo que evidencia una eficiente gestión de inventarios, los que rotan constantemente.

Al cierre del 2016, LPSA registró una rotación de inventario de 228 días, lo que refleja la rápida velocidad de venta de sus terrenos, los que son constantemente reemplazados en línea con el desempeño de la División.

LPSA reportó recursos disponibles ascendentes a S/ 124.60 millones, que representa 14.91% de los activos corrientes, por concepto de depósitos a plazo y de cuentas corrientes.

Al respecto, es importante destacar que LPSA está generando mayor nivel de caja, con relación a años anteriores, la que proviene de las ventas de sus terrenos. De ellos, S/ 74.00 millones están sujetos a diversas limitaciones contractuales como parte de acuerdos con terceros.

A diciembre del 2016, LPSA posee cuentas por cobrar comerciales por S/ 520.73 millones (S/ 454.22 millones a diciembre del 2015), entre cuentas corrientes (33.97%) y no corrientes (66.03%).

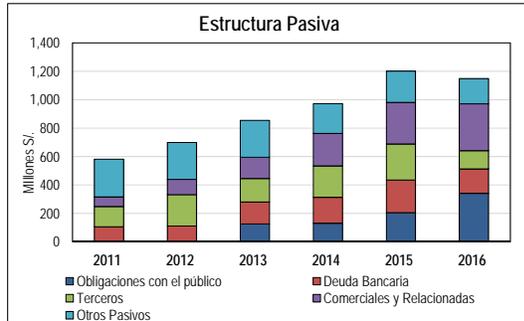
Éstas son atribuibles a documentos por cobrar por venta de inmuebles y ventas de lotes financiadas hasta en 72 meses. Los demás activos no corrientes (S/ 273.44 millones) están conformados por: terrenos adquiridos como reservas territoriales; inversiones en empresas relacionadas (Inversiones Real Once S.A. y Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A.) y activos intangibles correspondientes a cuatro contratos de concesión de las playas de estacionamiento.

Al cierre del 2016, la estructura financiera de la empresa está casi equitativamente distribuida en corto y largo plazo, conformada por pasivos totales ascendentes a S/ 1,184.49 millones (S/ 1,240.89 millones al cierre del 2015). Las fuentes de financiamiento de LPSA son diversificadas, y conformadas por: emisiones en el mercado de capitales (28.81%), deuda bancaria (14.50%), obligaciones con terceros (10.85%), cuentas por pagar comerciales (27.85%), y otros pasivos (17.99%).

Las emisiones en el mercado de capitales ascendieron a S/ 341.19 millones, 66.65% superiores a las registradas al cierre del 2015, por nuevas colocaciones de bonos titulizados y de papeles comerciales, vinculadas a sustitución de pasivos.

Las emisiones en el mercado de capitales comprenden: (i) "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario" con un saldo en circulación de S/ 41.45 millones a diciembre del

2016; (ii) "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", con un saldo en circulación de S/ 120.65 millones a diciembre del 2016; (iii) Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, por un saldo a la fecha ascendente a S/ 78.45 millones; (iv) Primer Programa de Bonos Corporativos Privados por un saldo ascendente a S/ 100.65 millones; y (v) Segundo Programa de Bonos Corporativos Privados por un saldo ascendente a S/ 73.80 millones.



Las obligaciones con los bancos de LPSA, están concertadas con 11 instituciones financieras locales y extranjeras y representaron 14.50% de los pasivos totales, por un monto de S/ 171.42 millones (-25.34%). Estas obligaciones se encuentran denominadas en moneda extranjera y tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos. Son prioritariamente de vencimiento no corriente (71.29%), amortizables entre los años 2018 y 2023, a una tasa promedio de alrededor de 7.60%. Las cuentas por pagar comerciales ascendieron a S/ 329.99 millones y se originaron a partir de la adquisición de terrenos y suministros, generalmente concertadas a plazos y no devengan intereses.

LPSA mantiene cuentas por pagar comerciales *confirming*, con línea revolvente con descuento de facturas, que ascendieron a S/ 35.84 millones.

Los préstamos por pagar a terceros, ascendentes a S/ 128.48 millones, son recibidos de personas naturales y jurídicas (fondos de inversión), que no tienen garantías específicas e involucran un costo financiero promedio que oscila entre 9% y 15%.

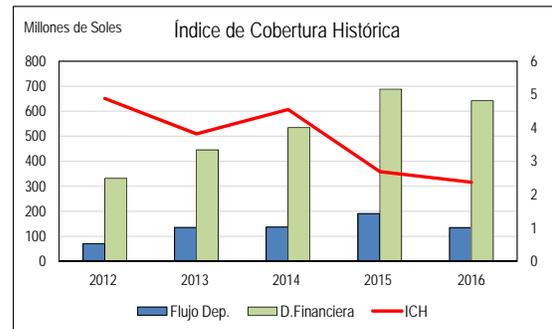
Al 31 de diciembre del 2016, el patrimonio de LPSA ascendió a S/ 428.19 millones, 12.44% superior al patrimonio registrado a diciembre del 2015 (S/ 380.82 millones, a valores constantes de diciembre del 2016), lo que incluye utilidades retenidas por S/ 221.80 millones (+26.25%), y otras reservas.

LPSA distribuye dividendos a sus accionistas, por los resultados que genera anualmente, que ascendieron a S/ 14.00 millones en el año 2016 (S/ 18.96 millones, en el año 2015, a valores constantes de diciembre del 2016).

c. Índice de Cobertura Histórica

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

A diciembre del 2016, el ICH fue de 2.37 veces, algo inferior al obtenido al cierre del 2015 (2.69 veces), mostrando cierta volatilidad y menor capacidad frente a períodos anteriores por mayor adquisición de deuda financiera, proveniente de bancos y del mercado de capitales.

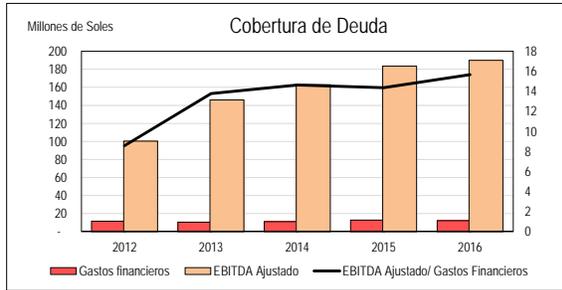


La deuda con terceros ha disminuido en forma sostenida a través de los años, debido a la búsqueda de alternativas con menor costo de fondeo, pasando de S/ 220.21 millones al cierre del 2012 a S/ 128.48 millones a diciembre del 2016.

La reciente emisión privada de Bonos Corporativos estaba destinada a reemplazar parte de la deuda concertada con terceros, con el propósito de mejorar el costo financiero. A través de los años, LPSA ha venido incrementando su deuda financiera, pasando de S/ 331.57 millones al cierre del 2012 (a valores constantes de diciembre del 2016) a S/ 641.39 millones a diciembre del 2016, representando 1.50 veces el patrimonio de la empresa.

El financiamiento adquirido por LPSA está destinado a capital de trabajo, evidenciado en el continuo desarrollo de proyectos de habilitación urbana y de viviendas de interés social en Lima y en provincias de la División Inmobiliaria. El fondeo adquirido para la División Inmobiliaria incorpora los gastos financieros asociados dentro del costo de ventas, lo que viene incrementándose en línea con el desempeño de la División.

Por su parte, la División Estacionamientos se encuentra expandiendo nuevas playas de estacionamiento en base a la concertación de contratos de concesión, lo que es apoyado por la renovación al alza de tarifas de las playas existentes.



La capacidad de generación operativa de Los Portales es suficiente para cubrir los gastos financieros de cada período.

Durante el año 2016, LPSA registró un EBITDA ajustado ascendente a S/ 190.07 millones (S/ 183.55 millones a diciembre del 2015), lo que representó 15.67 veces los gastos financieros del año 2016.

A diciembre del 2016, 43.30% de los pasivos de LPSA corresponden a deuda bancaria y de deuda proveniente del mercado de capitales, en conjunto, con tasas efectivas anuales que oscilan entre 7% y 8.5%, en promedio, a aplicar a largo plazo.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles al 31 de diciembre del 2016)

	2013	2014	2015	2016
Ventas netas	589,489	698,266	783,602	847,783
Resultado bruto	182,707	220,535	258,035	259,922
Resultado operacional	124,976	123,140	163,561	113,487
Depreciación del ejercicio	10,230	13,567	19,646	21,436
Flujo depurado	135,206	136,707	190,652	134,939
Gastos financieros	10,593	11,130	12,778	12,130
Resultado no operacional	-53,155	-50,554	-73,790	-7,827
Utilidad neta	49,162	48,598	63,352	68,624
Total Activos	1,154,435	1,317,404	1,621,705	1,612,674
Disponible	56,686	67,342	165,736	124,599
Deudores por Venta CP	97,513	113,587	159,527	176,900
Existencias	500,152	550,111	587,450	529,063
Activo Fijo	142,661	148,437	155,141	157,533
Total Pasivos	855,139	972,927	1,240,890	1,184,488
Deuda Financiera	445,828	534,007	687,809	641,389
Patrimonio	299,295	344,477	380,817	428,187
Result. Operacional / Ventas	21.20%	17.64%	20.87%	13.39%
Utilidad Neta / Ventas	8.34%	6.96%	8.08%	8.09%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.85%	11.00%	12.97%	9.81%
Rentabilidad patrimonial	19.12%	15.10%	17.47%	21.97%
Liquidez corriente	1.35	1.22	1.40	1.44
Liquidez ácida	0.30	0.30	0.50	0.52
Pasivos Totales / Patrimonio	2.86	2.82	3.26	2.77
Deuda Financiera / Patrimonio	1.49	1.55	1.81	1.50
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	59.5%	62.5%	52.9%	49.0%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	40.5%	37.5%	47.1%	51.0%
D. Financiera / Flujo depurado	3.30	3.91	3.61	4.75
Índice de Cobertura Histórica	3.82	4.55	2.69	2.37
EBITDA				
EBITDA LTM	135,206	136,707	183,207	134,923
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financi	145,902	162,848	183,546	190,070
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajust	2.88	2.87	2.84	2.72
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado L	3.30	3.28	3.75	3.37
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financi	13.77	14.63	14.36	15.67
Resguardos de Bonos Titulizados				
Deuda Finan. Neta / EBITDA Aj. LTM <=	2.67	2.86	2.84	2.72
Deuda Finan. Neta / Patrimonio Neto <=	1.30	1.35	1.37	1.21
EBITDA Aj. LTM / Servicio de Deuda >=	1.27	1.83	1.37	1.51

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 24 de marzo del 2017:

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	-	360 días	2.4984%	12/06/2014	Cancelado
Segunda Emisión - Serie A	S/ 12,000,000	-	360 días	5.7851%	29/08/2013	Cancelado
Tercera Emisión - Serie A	US\$ 30,000,000	-	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	Cancelada
Tercera Emisión - Serie C	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	2.92700%	14/04/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie D	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	3.4594%	02/09/2015	Cancelada
Tercera Emisión - Serie E	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	3.5599%	13/11/2015	Cancelada
Tercera Emisión - Serie F	US\$ 30,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	3.8286%	25/02/2016	Vigente
Cuarta Emisión - Serie A	S/ 85,000,000	S/ 13,000,000	360 días	5.33250%	12/09/2014	Cancelada
Quinta Emisión - Serie A	US\$ 40,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	3.8287%	13/04/2016	Vigente
Séptima Emisión - Serie A	US\$ 40,000,000	US\$ 6,000,000	360 días	2.99320%	26/08/2016	Vigente
Novena Emisión - Serie A	S/ 42,000,000	S/ 20,000,000	360 días	7.45470%	26/10/2016	Vigente

SIMBOLOGIA

Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

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

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

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

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

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.