

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

Sesión de Comité N°39/2018: 9 de octubre del 2018

Analista: María del Carmen Linares.

Información financiera consolidada intermedia al 30 de junio del 2018

mlinares@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), corresponde a un conjunto de empresas, constituidos desde 1996, que se dedican a desarrollos inmobiliarios y a proyectos de habilitación urbana, así como a la ejecución y a la operación de concesiones de estacionamientos y de servicios hoteleros, en diferentes ciudades del Perú, a través de cuatro unidades de negocio.

Los accionistas de LPSA son: el Grupo Raffo, grupo familiar peruano 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.

A junio del 2018, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos totales ascendentes a S/ 1,665.90 millones, correspondiente principalmente a inventarios para desarrollos inmobiliarios (30.67%) y a cuentas por cobrar comerciales (37.05%), respaldados por un patrimonio consolidado ascendente a S/ 521.34 millones.

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior ^{1/}

12.12.2017

Vigente

30.06.2018

Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de Los Portales S.A.
Perspectivas

CLA-2+

A-

Estables

CLA-2+

A-

Estables

^{1/} Sesión de Comité del 18.04.2018

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo, otorgadas 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 LOCAL en operaciones inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por sus negocios, con particular énfasis en sus Divisiones Inmobiliaria y de Estacionamientos, que han permitido generar un sostenido crecimiento en ventas a un promedio anual de 12.00% para el periodo comprendido entre el 2013 al 2017.
- La consolidación del negocio de Estacionamientos, generado por su sostenido crecimiento, y una adecuada estructura financiera que ha permitido su independización sin detrimento patrimonial por parte de LPSA.
- La capacidad de la empresa para recuperar y generar un mayor flujo de caja operativo a partir de sus ventas, es evidenciada en un EBITDA ajustado ascendente a S/ 110.10 millones a junio del 2018, determinando un margen EBITDA ajustado de 25.36% de tendencia creciente.
- La importancia del negocio financiero relacionado a las cuentas por cobrar por ventas a plazos de lotes de habilitación urbana y su correspondiente calce en términos de plazos con el financiamiento adquirido.

- La demanda potencial de viviendas en los sectores socioeconómicos C y D, atendidas a través de su negocio de Habilitación Urbana y de desarrollos inmobiliarios incluidos los vinculados al Programa Mi Vivienda.

Indicadores Financieros

En miles de soles al 30 de junio del 2018

	2016	2017	Junio 18
Total Activos	1,629,206	1,668,852	1,665,903
Ctas por Cobrar Comerciales	477,621	539,610	617,189
Existencias	534,487	612,180	511,000
Total Pasivos	1,196,631	1,176,119	1,144,569
Patrimonio	432,577	492,733	521,335
Ingresos	856,474	804,193	369,511
Resultado Operacional	114,650	111,932	65,896
Gastos Financieros	12,059	8,705	3,953
Utilidad neta	69,327	83,117	43,041
Res. Operacional / Ventas	13.39%	13.92%	17.83%
Utilidad / Ventas	8.09%	10.34%	11.65%
Rentabilidad patrimonio promedio	16.97%	17.97%	16.98%
Rentabilidad / Activos	4.26%	4.98%	5.17%
Liquidez corriente	1.44	1.49	1.58
Liquidez ácida	0.52	0.43	0.62
Pasivos Totales / Patrimonio	2.77	2.39	2.20
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.22	1.12	1.06
Deuda Financiera Neta / EBITDA			
Ajustado LTM	2.72	2.86	2.60
Índice de Cobertura Histórico	2.97	3.03	3.04
Ingresos Div. Inmobiliaria	83.55%	82.42%	80.93%
Ingresos Div. Estacionam.	10.19%	11.47%	12.27%
Ingresos Div. Hoteles	6.03%	5.83%	6.65%
Ingresos Div. Rentas	0.22%	0.27%	0.15%

*Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de junio del 2018.

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.

- Un ratio de morosidad estable en sus cuentas por cobrar de la División Inmobiliaria (0.55% a junio del 2018) así como un índice de resolución de contratos del orden de 7% anual, que confirman un correcto manejo de las cuentas por cobrar de la empresa.
- La reestructuración de sus pasivos en moneda nacional que ha logrado disminuir el impacto de la diferencia cambiaria, determinando una ganancia por diferencia en cambio de S/ 170 mil en el primer semestre del 2018.
- Las mejoras implementadas en gestión financiera, que están permitiendo la reducción de su costo de fondeo y su diversificación, así como la correcta adecuación de calces de monedas y de plazos.

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

- El importante endeudamiento requerido para sostener su nivel de operación, contando con deuda financiera neta que, a junio del 2018, representó 2.60 veces su EBITDA Ajustado.
- La necesidad de reponer sus inventarios de terrenos en forma permanente, los cuales tienden a ser adquiridos a mayor costo y con menor disponibilidad en el mercado.
- La exposición cambiaria que surge por la concertación de ventas en dólares a clientes con ingresos en moneda nacional, así como por el impacto que pudiera tener las variaciones en el tipo de cambio en sus obligaciones financieras, que se encuentran concertadas, en su mayoría, en dólares americanos.
- La situación de competencia existente en el sector inmobiliario, con una aparente situación actual de exceso de oferta de viviendas y oficinas, en algunos sectores sociales, aunque en menor medida en aquellos atendidos por LPSA.

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 sus cuatro divisiones: (i) Inmobiliaria que agrupa las unidades de negocio de Habitación Urbana y Edificaciones; (ii) Estacionamientos; (iii) Hoteles y (iv) Rentas.

LPSA cuenta con el soporte patrimonial de su accionista local, el grupo Raffo, evidenciado en la reciente capitalización de sus resultados acumulados por S/ 82.50 millones, aprobada en Junta General de Accionistas del 22 de marzo del 2018.

Por otro lado, la difícil situación financiera por la que ha estado atravesando el accionista Grupo ICA, por incumplimiento de sus obligaciones en el mercado de capitales internacional, ha logrado ser superada a través de la aprobación de un Plan de Reestructuración y de la concertación de un crédito convertible con garantía

prendería con la empresa Fintech, implicando el cambio de accionista controlador.

Ello ha permitido que, el 02 de marzo del 2018, el juzgado de México apruebe el convenio con los acreedores de ICA, concluyéndose el proceso mercantil terminando con la situación de insolvencia de la Compañía.

En junio del 2018, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 369.51 millones (+9.11%, respecto a junio del 2017), sustentados, principalmente, en el desempeño de sus Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos que representaron, 80.93% (S/ 299.05 millones) y 12.27% (S/ 45.34 millones) de sus ventas consolidadas respectivamente.

Las ventas de lotes de habitación urbana son concertadas, principalmente, a través de financiamiento directo otorgado por LPSA a plazos de hasta 6 años, destacando ingresos financieros crecientes por la ventas de lotes (+6.83% de crecimiento promedio anual en los últimos 5 años).

LPSA registró un margen bruto de S/ 141.21 millones que representa 38.22% de sus ventas a junio del 2018, con una estructura de gastos de ventas alineados con sus ingresos.

El crecimiento de sus ventas y un margen bruto mayor a junio del año pasado, generó un resultado operacional 125.44% mayor, determinando que el EBITDA ajustado ascienda a S/ 110.10 millones al primer semestre del 2018, con un margen EBITDA ajustado de 25.36%, presentando una mejora en relación a ejercicios anteriores.

LPSA registró en el periodo, una ganancia por diferencia cambiaria y continuó con la reducción de su gasto financiero, lo que permitió la obtención de una utilidad neta por S/ 43.04 millones, 52.21% mayor que en el mismo periodo del año 2017.

A junio del 2018, los principales componentes de los activos de LPSA son sus cuentas por cobrar comerciales vinculadas a financiamientos de clientes de la División Inmobiliaria (S/ 617.19 millones, 37.05%) y sus inventarios (S/ 511.00 millones, 30.68%).

Los inventarios de LPSA, en junio del 2018, disminuyeron 16.53%, por incremento en desarrollo de proyectos y por reducción en inmuebles terminados. Ello generó una menor rotación de inventarios, incrementando los días de inventario a 405 días.

Por su parte, la positiva evolución de las cuentas por cobrar de LPSA a través de los años (+35.94% en los últimos 5 años) está siendo favorecida por la importancia del negocio financiero de LPSA, lo que también viene contribuyendo en el calce de plazos de activos y pasivos.

LPSA cuenta con recursos de financiamiento que están siendo concertados, en mayor medida, a plazos superiores a 3 años a un costo anual promedio de 7.3%, por emisiones

en el mercado de capitales, concertación de deuda bancaria nacional e internacional, y obligaciones con terceros. La deuda financiera totalizó S/ 656.18 millones (incluyendo gastos incurridos para la estructuración de deuda), determinando un nivel de apalancamiento neto en relación al EBITDA ajustado de 2.60 veces.

A junio del 2018, LPSA registró un patrimonio neto de S/ 521.34 millones (S/ 492.73 millones al cierre del 2017), con lo que su deuda financiera representó 1.26 veces su patrimonio.

LPSA se encuentra permanentemente en el proceso de reestructurar pasivos, con el propósito de reemplazar convenientemente la deuda que mantiene con terceros, buscando concertar sus nuevas deudas a menor costo relativo y a mayor plazo.

A junio del 2018, LPSA mantuvo emisiones de valores por S/ 456.98 millones (incluyendo gastos incurridos para la estructuración de deuda).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros 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, que explica la mayor parte de sus ventas (más de 80% en la actualidad). LPSA presenta un margen EBITDA Ajustado estable en relación a ejercicios anteriores, en base a un adecuado crecimiento de sus ventas desde años anteriores.

La madurez operativa y financiera de su División Estacionamientos le permite operar como un negocio independiente con la posibilidad de captar nuevas inversiones.

El incremento en los costos de adquisición de terrenos podría impactar en sus márgenes, teniendo en cuenta su actual inventario de terrenos para desarrollo inmobiliario y desarrollo de operaciones, así como su política de no alcanzar elevados excedentes de terrenos.

LPSA está enfocado en disminuir su costo financiero y reducir su exposición cambiaria por medio de la sustitución en su deuda financiera, a partir de recientes emisiones de Bonos Corporativos y de Papeles Comerciales.

También se ha considerado acciones de fortalecimiento patrimonial tomadas recientemente por sus accionistas, en base a la capitalización de resultados acumulados.

1. Descripción de la Empresa

Los Portales S.A. y Subsidiarias se creó sobre la base de LP Holding S.A., empresa propiedad del grupo Raffo, que se dedica a actividades de desarrollo inmobiliario, de habilitación urbana, de hotelería y de operación de playas de estacionamiento en el Perú desde 1950.

La alianza estratégica entre LP Holding S.A. e Ingenieros Civiles Asociados (ICA) de México, una de las más importantes empresas constructoras de México, dio lugar a la constitución, en marzo de 1996, del Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA").

Desde febrero del 2000, adoptó su actual denominación social como Los Portales S.A. ("LPSA"), agrupando diferentes empresas y vehículos de propósito especial, principalmente, en el negocio inmobiliario.

Actualmente, LPSA desarrolla sus negocios a través de cuatro divisiones (Inmobiliaria, Estacionamientos, Hoteles y Rentas), con negocios distribuidos en 18 ciudades de 9 regiones del Perú.

a. Propiedad

El capital social de LPSA, a junio del 2018, ascendió a S/ 253.75 millones representado por 253,754 mil acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

Este nivel se alcanzó luego que en Junta General de Accionistas del 22 de marzo del 2018, se aprobó la capitalización de utilidades acumuladas al ejercicio 2017 por S/ 82.50 millones.

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

El **Grupo Raffo** tiene más de 50 años de experiencia, en el Perú. Sus inversiones son controladas a través del holding GR Holding S.A. el cual es subsidiaria de Santa Aurelia S.A., empresa domiciliada en Perú, que posee 92.85% de su accionariado.

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; y (iii) Compañía Minera Kolpa, dedicada a operaciones de exploración, extracción, tratamiento y comercialización de minerales y concentrados (plomo, plata, cobre y zinc).

El **Grupo ICA** es un conglomerado mexicano de empresas en el sector construcción, con 60 años de presencia en dicho sector, operando en negocios de construcción, ingeniería, infraestructura, vivienda, transporte y saneamiento.

En el 2014, Grupo ICA cayó en el incumplimiento de pago de la deuda correspondiente a bonos senior internacionales y compromisos con bancos privados. En junio del 2017, firmó con la empresa Fintech, un acuerdo de crédito convertible con garantía prendaria, en condiciones favorables para la empresa, lo que le permitió pagar sus bonos internacionales y su deuda privada.

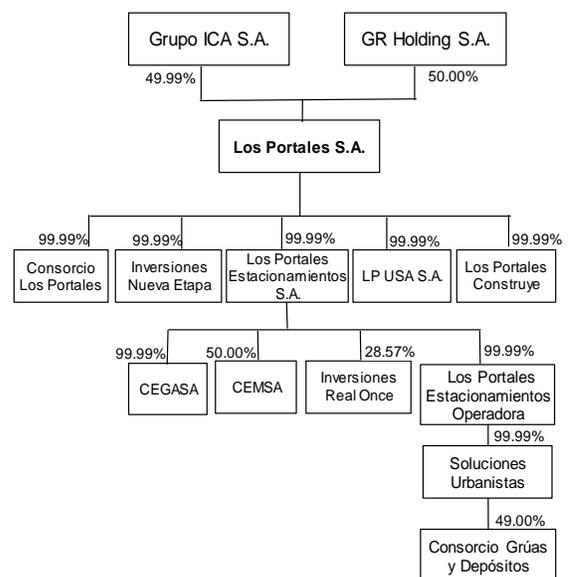
En marzo del 2018, el juzgado mexicano aprobó el convenio con los acreedores del Grupo para el pago de la deuda remanente, terminando la situación de insolvencia de la Compañía.

A fin de reestructurar sus pasivos por problemas de pago, el Grupo decidió vender sus activos fuera de México, manteniendo como única inversión en el Perú a LPSA.

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

LPSA realizó una reorganización simple que entró en vigencia el 1ero de octubre del 2018, con la finalidad de separar la División de Estacionamiento y transferir estos a una nueva empresa (Los Portales Estacionamiento S.A.) el bloque patrimonial conformado por los activos y los pasivos de dicho negocio.

La nueva estructura organizativa de la empresa es la siguiente:



- (i) **Consortio Los Portales S.A.** (99.99%), dedicada a inversiones y negocios inmobiliarios; habitación urbana; denuncia agrícola y urbano; construcción, compra y venta de bienes muebles e inmuebles; y prestación de servicios de administración y asesoría gerencial.
- (ii) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.** (99.98%), encargada de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y el Fondo MiVivienda.
- (iii) **Los Portales Estacionamientos S.A. - LPE** (99.99%), dedicada a la operación de las Megaplayas de estacionamiento Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutiérrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real. Bajo esta empresa también se agrupan las empresas: **CEMSA** (50.00%) operadora de la Megaplaya del Ovalo Miraflores, **CEGASA** (99.99%) operadora de la concesión de estacionamientos en Gamarra en La Victoria, **Real Once** (28.59%) operadora los estacionamientos del Centro Empresarial Real de San Isidro y **Los Portales Estacionamientos Operadora-LPE Operadora** (99.99%). Encargada de la operación de Microplayas, estacionamientos comerciales y Vallet Parking, así como a **Soluciones Urbanísticas S.A.C.** empresa dedicada al ordenamiento de áreas públicas, así como a servicios de internamiento y custodia de vehículos en depósitos, enganche y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas, entre otros. Bajo esta última, LPSA tiene participación de 49% de **Consortio Grúas y Depósitos**.
- (iv) **LP USA S.A.** (99.99%), encargada de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos, principalmente en Houston, Texas.
- (v) **Los Portales Construye S.A.C.** (99.90%) se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares.

c. Estructura administrativa

El Directorio de LPSA está integrado por nueve miembros titulares y un suplente, los que representan al Grupo Raffo y al Grupo ICA., en partes iguales.

En Junta Universal de Accionistas del 22 de marzo del 2018, se aprobó la conformación del Directorio para el ejercicio 2018. Sin embargo, el 01 de octubre del 2018 se realizaron los siguientes cambios: (i) Remoción del cargo de Director Titular al Sr. Pablo García Aguilar, (ii) Remoción del cargo de Director Suplente para ocupar el cargo de Director Titular al Sr. Próspero Antonio Ortega Castro, y (iii) Nombramiento de Director Suplente al Sr. José Bernardo Casas Godoy. Con ellos, la actual estructura del Directorio de LPSA es la siguiente:

Directorio

Presidente:	Ernesto Raffo Paine
Directores:	Ernesto Fernandini Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Antonio Quintana Kawage (*) Guillermo Velaochaga Raffo Alberto Pescetto Raffo Guadalupe Phillips Margain (*) Eduardo Ibarra Díaz Ufano Próspero Antonio Ortega Castro (*)
Director Suplente:	José Bernardo Casas Godoy

(*) 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 diez directores entre miembros titulares, suplentes y alternos.

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central de Adm. y Finanzas:	Juan Carlos Rubio Limón
Gerente Central de Vivienda:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Fernando Gómez Ñato
Gerente de Neg. de Hoteles:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerente de Tesorería, Cred.y Cobr.:	Arturo Gamarra Guzmán
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Janeth Zelada Rodríguez
Gerente Legal:	Ernesto Stowers Pérez

Las cuatro Divisiones de LPSA (Inmobiliario, Estacionamientos, Hoteles y Rentas) operan con el soporte de la Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas estandarizadas.

La administración de Los Portales S.A. está a cargo del Grupo Raffo, a través de la Gerencia General, que es responsable de adoptar las decisiones operativas de la empresa.

d. Contratos de Fideicomiso

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

(i) **Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú)**, suscrito en diciembre del 2010 entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Banco Santander Panamá. El patrimonio respalda 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.

(ii) **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 Programa mantiene un saldo en circulación de US\$ 26.71 millones, a junio del 2018.

(iii) Fideicomiso en Administración de Flujos y Garantía sobre el proyecto Techo Propio Sol de Piura, suscrito en el año 2012, entre Los Portales S.A., La Fiduciaria S.A., BBVA Banco Continental, Fondo MiVivienda S.A. y JVL Ingenieros Consultores, con el objetivo de llevar a cabo el desarrollo del Proyecto Techo Propio Sol de Piura.

(iv) Fideicomiso La Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura S.A. – CIFI, suscrito en abril del 2012, entre Los Portales S.A., la CIFI y La Fiduciaria S.A. para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas para el desarrollo del negocio hotelero.

(v) Fideicomiso Hotel Country Club Lima, suscrito en el 2013 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, 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., suscrito en marzo del 2013, como Fideicomiso de Titulización que respalda la emisión Privada de Bonos de Vivienda, hasta por US\$ 10 millones, con el propósito de adquirir activos inmobiliarios y desarrollar proyectos inmobiliarios en la ciudad de Tacna.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión cuyo valor, a junio del 2018, equivale a S/ 16.57 millones:

- (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.
- (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”.
- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, suscrito en junio del 2010 y corresponde a la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años.
- (iv) Proyecto de Estacionamiento Gamarra, suscrito en el año 2013 por 28 años, a través de su subsidiaria Consorcio de Estacionamiento Gamarra S.A. con la Municipalidad de La Victoria, para la ejecución y explotación del proyecto denominado “Estacionamientos

en el Damero de Gamarra: Divino Maestro y Bausate y Meza”. Actualmente se encuentra suspendido por observaciones en el diseño del proyecto.

2. Negocios

LPSA realiza sus actividades a través de 4 Unidades de Negocio: (i) Habilitación Urbana; (ii) Edificaciones, (iii) Hoteles; y (iv) Estacionamientos.

Además, cuenta con la División Rentas, que corresponde a los ingresos generados por el alquiler de inmuebles, con una participación de 0.15% del ingreso total. Esta se redujo en el 2015, luego que se vendiera su participación en Strip Center del Perú S.A. a su socio Parque Arauco.

a. Habilitación Urbana

Con presencia en 18 ciudades del país, enfocándose en el desarrollo, venta y financiamiento de terrenos con instalaciones de servicios básicos para los sectores C y D. El financiamiento se otorga principalmente en 72 cuotas, luego del pago inicial, involucrando intereses por financiamiento.

A junio del 2018, las cuentas por cobrar de LPSA ascendieron a S/ 617.19 millones, asociadas a una morosidad de 0.55% y una tasa de resolución de contrato de alrededor del 7% anual. Además, se registraron ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 50.92 millones, frente a S/ 43.19 millones reportados a junio del 2017.

Actualmente, LPSA cuenta alrededor de 50 proyectos en ejecución.

b. Edificaciones

Maneja dos principales productos: (i) Multifamiliares enfocadas en viviendas edificadas para los sectores B y C, y (ii) Vivienda Social, enfocado en el desarrollo del programa Mi Vivienda y Techo Propio.

c. Hoteles

Este negocio comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros bajo diversas modalidades de contrato. Se ubican en 5 de las principales ciudades del Perú con marcas de lujo y ejecutivo, así como la prestación de servicios complementarios. LPSA opera los hoteles: Country Club Lima Hotel (parte de The Small Leading Hotels of the World), Hotel Los Portales (Piura), Hotel Los Portales (Tarma), Hotel Los Portales (Cusco) y Arennas de Máncora (Piura). En el 2018 dejaron la operación del Hotel Los Portales (Chiclayo).

A junio del 2018 las operaciones en dichos hoteles generan ingresos por S/ 24.59 millones.

d. Estacionamientos

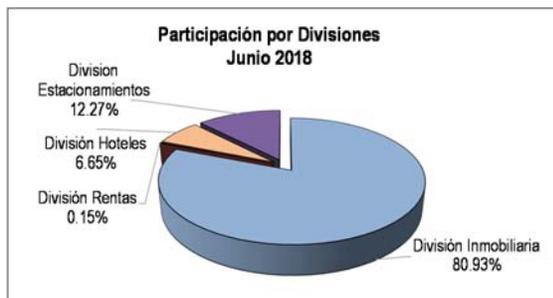
Esta Unidad se dedica a la operación de Megaplayas, Microplayas, estacionamientos en centros comerciales y Vallet Parking.

Las Megaplayas consisten en las concesiones de los estacionamientos: Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real, Ovalo de Miraflores (a través de le empresa CEMSA, donde también participan Obraina y Urbana Operadora S.A.) y Torre Real Once.

Además tiene la concesión del proyecto de estacionamientos subterráneos en el Centro Comercial Gamarra (CEGASA), respecto al cual se ha solicitado la aplicación del “periodo de suspensión” establecido en el contrato de concesión.

Por último, tiene a cargo la operación de Microplayas y playas de estacionamiento en diversos estacionamientos en establecimientos y centros comerciales.

A junio del 2018 mantiene 189 playas de estacionamiento (126 en centros comerciales, 54 Microplayas y 6 Megaplayas). Ello reportó ingresos ascendentes a S/ 45.33 millones durante el primer semestre del 2018.



*La División Inmobiliaria incluye las unidades de negocio de Habilitación Urbana y Edificaciones.

3. Mercado

3.1. Sector construcción

De acuerdo con información del Banco Central de Reserva del Perú, el PBI construcción registró un incremento de 2.2% en el primer semestre del 2018, similar al mismo periodo del 2017 (2.9%).

El mejor desempeño del sector construcción se explica por mayor inversión privada y pública, reflejándose en un mayor avance de obras (+11.3%), aunque un menor consumo interno de cemento (-0.3%).

El avance de obras públicas estuvo liderada por los gobiernos locales, destacando la construcción de la Av. Costa Verde (Lima), el proyecto Villa Panamericana (Lima), la carretera Puerto Bermúdez – San Alejandro, la carretera Mazamari–Pangoa–Cubantia.

A junio del 2018, la inversión pública presentó mayor dinamismo, creciendo en 20% , la tercera tasa más alta del año, según el MEF, por efecto de: (i) inversiones del gobierno nacional, por mayores recursos destinados a la construcción de puentes y carreteras, así como por la ejecución de obras para los Juegos Panamericanos; (ii) inversiones de gobiernos locales, explicadas por mayor gasto en obras viales complementarias a los Juegos Panamericanos; y (iii) inversiones de gobiernos regionales, orientadas a proyectos viales y de saneamiento, así como en construcción de hospitales.

También contribuyó con el avance del sector construcción, la continuidad del Plan de Reconstrucción con Cambios, promulgado el 12 de setiembre del 2017, para contribuir con las zonas más afectadas del país por el Fenómeno El Niño Costero. En junio del 2018, el MEF se trasladó S/ 99.11 millones para dicho plan en la región de La Libertad y 13 gobiernos locales, para financiar 49 intervenciones. Así, el MEF ha ido trasladando fondos diversas regiones con la finalidad de financiar la ejecución de obras de rehabilitación y reconstrucción de infraestructura dañada diversas intervenciones en todo el país.

Los anuncios de proyectos de inversión privada para el período 2018-2019 alcanzan US\$ 18.37 mil millones:

(Millones de US\$)	Total Inversión	Cantidad de proyectos
Minería	6,529	25
Infraestructura	4,019	24
Otros Sectores	3,481	56
Hidrocarburos	2,213	16
Energía	1,257	21
Industria	870	11
Total	18,369	153

Fuente: BCRP – Reporte de Inflación

Por otro lado, Pro Inversión ha anunciado su intención de dar en concesión proyectos por un monto ascendente a US\$ 10.70 mil millones en el periodo comprendido entre 2017 y 2019.

En los próximos años, se espera mayor dinamismo adicional en el sector construcción, gracias al ingreso de nuevos proyectos adjudicados, entre los que destacan: Línea de Transmisión Aguaytía-Pucallpa 138 kV, Hidrovia Amazónica, así como Enlace 500 kV Mantaro-Nueva Yanango-Carapongo y S.S.E.E. Asociadas y Enlace 500 kV Nueva Yanango-Nueva Huánuco y S.S.E.E. Asociadas. También existe una serie de proyectos mineros (nuevos y ampliaciones) que entrarán en ejecución e impulsará el dinamismo del sector construcción: ampliación de la Mina Marcona; mejoras en el sistema productivo de Toromocho, ampliación de la Mina Toquepala y concesión del proyecto Michiquillay (otorgado en febrero del 2018 a SPCC).

3.2. Sector Inmobiliario

Durante el primer semestre del 2018, el mercado inmobiliario no logró recuperar el dinamismo de años anteriores, mostrando una moderada demanda interna de bienes raíces y elevados niveles de sobreoferta.

Por el lado de la oferta, prevalece el incremento en la cantidad de unidades disponibles, principalmente, en los segmentos de precios medio y alto, y en los distritos de Barranco, Callao y Lince.

La Nota de Estudios N° 56-2018 del BCRP sobre indicadores del mercado inmobiliario sobre los principales distritos de Lima reveló que, al segundo trimestre del 2018, la mediana ponderada de precios de venta de departamentos por metro cuadrado en dólares, aumentó con respecto al mismo trimestre del año 2017. Con ello, el precio de venta por m² pasó de encontrarse en alrededor de US\$ 1,696 (2Q 2016) a US\$ 1,682 (2Q 2017).

En relación a los precios de venta de departamentos en distritos del sector alto (La Molina, Miraflores, San Isidro, San Borja y Surco), éstos disminuyeron de US\$ 1,867 (2Q 2017) a US\$ 1,837 (2Q 2018), mientras que los precios de venta de departamentos en distritos del sector medio (Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre y San Miguel) aumentaron de US\$ 1,481 (4Q 2017) a US\$ 1,486 (2Q 2018).

El sector inmobiliario se encuentra limitado por problemas estructurales, vinculados al entorno regulatorio para la utilización de terrenos y a la zonificación, permisos de construcción, registro de propiedades, entre otros aspectos en proceso de mejora permanente.

Por otro lado, los créditos hipotecarios continúan presentando crecimiento moderado. De acuerdo con información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, el saldo de créditos hipotecarios del Sistema Financiero Peruano se incrementó en 13.5% entre junio del 2017 y junio del 2018 (S/ 45.15 mil millones), luego de crecer en 2.1% entre los años 2016 y 2015.

3.2.1 Oficinas

A junio del 2018, prevalece la tendencia registrada durante años anteriores, en el sector inmobiliario de oficinas, afianzándose los niveles de sobreoferta e incrementándose el nivel de inventarios.

Por el lado del mercado de oficinas prime en Lima, de acuerdo con datos de Colliers, al segundo trimestre del 2018, se registró una vacancia de 22.6% (269.338 m²), frente a una vacancia de 25.7% registrada al cierre del trimestre anterior, por menor absorción de oficinas.

Con ello, a junio del 2018, el mercado de oficinas en Lima contó con un inventario de 1,190,517 m², distribuido en 91 edificios.

Las oficinas Prime tienen una participación por distrito como sigue: Sanhattan (44%), Nuevo Este (20%), Magdalena (18%), Miraflores (9%), San Isidro El Golf (4%) y Surquillo (4%). Con respecto al mercado de oficinas subprime estuvo distribuido, principalmente, en los distritos de: Miraflores (29%), Sanhattan (15%), Nuevo Este (12%), San Isidro El Golf (8%), entre otros distritos.

En lo que resta del ejercicio, se espera que ingresen al mercado alrededor del 117,000 m² de edificios para oficinas prime, y adicionalmente existen 35,000 m² por entregar al 2019.

Mercado Prime		
	A	A+
Precio de Renta	US\$ 15.70 por m ²	US\$ 16.19 por m ²
Precio de Venta	US\$ 1,995 por m ²	US\$ 2,162 por m ²

Mercado Subprime		
	B	B+
Precio de Renta	US\$ 7.13 – US\$ 16.01 por m ²	US\$ 12.37 – US\$ 16.61 por m ²
Precio de Venta	US\$ 1,723 por m ²	US\$ 1,893 por m ²

Fuente: Colliers

3.2.2. Vivienda de Interés Social

De acuerdo con información del Fondo MiVivienda, durante el primer semestre del 2018, se colocaron 3,957 créditos, frente a 7,101 créditos colocados en el año 2017, los cuales estuvieron asociados a un monto desembolsado de S/ 473 millones (S/ 875.64 millones en el año 2017).

Según datos del Fondo MiVivienda, a junio del 2018, la participación de las colocaciones hipotecarias del Crédito MiVivienda en el sistema financiero fue de 15.20%, concentrando 36.40% de los deudores del sistema financiero, presentando una morosidad de 4.34.

El saldo colocado de Créditos MiVivienda fue de S/ 6,120 millones, de Financiamiento Complementario Techo Propio S/ 104.89 millones, de MiConstrucción S/ 43.21 millones, de MiCasa Más S/ 8.44 millones y de MiTerreno S/ 596 mil. Del sistema financiero, los bancos colocan el 55% de los créditos MiVivienda, seguido por las Financieras con 22%, mientras que las Cajas y demás instituciones colocan el 23%. La mayor cantidad de créditos MiVivienda se colocaron a través de Financiera TFC y Edpyme MiCasita que concentran casi el 60% del total.

A junio del 2018, Lima es el departamento donde se colocaron mayor cantidad de créditos, participando con 52.00% de los desembolsos del Fondo MiVivienda, aunque las provincias aumentaron su participación a 48% (45% a mayo del 2018).

Respecto al Bono Familiar Habitacional (subsidio entregado por el Estado Peruano), los desembolsos ascendieron a

9,470 operaciones durante el primer semestre del 2018, asociados a un monto de S/ 227.00 millones.

Del total de bonos en la modalidad de Construcción en Sitio Propio, 706 bonos corresponden al Plan de Reconstrucción con Cambios, de acuerdo con la Resolución Ministerial N° 304-2017-VIVIENDA otorgada a las familias damnificadas por el Fenómeno El Niño. Desde el inicio, en octubre del 2017 se ha entregado S/ 173 millones, principalmente en las regiones más afectadas de: Lambayeque, Piura, La Libertad, Lima y Ancash. En total a junio del 2018 se han entregado 7,765 bonos de reconstrucción.

Con el propósito de promover la actividad construcción, el Gobierno impulsó la adopción de medidas por parte del Fondo MiVivienda, orientadas a ampliar los desembolsos del Bono Familiar Habitacional (BFH).

Entre enero y junio del 2018, según la información del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, el Estado invirtió S/ 1,876 millones para financiar 400 proyectos de agua y saneamiento.

Por otro lado, se transfirieron S/ 1,499 millones a los gobiernos sub-nacionales para mejoramiento de suelo urbano, bonos familiares y mejoramiento integral de barrios, entre otras acciones.

4. 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 junio del 2018:

Periodo	2014	2015	2016	2017	Jun.2018
IPM	214.57288	220.13059	224.34666	223.02594	226.64655
Factor Anualizador	1.0562684	1.0296004	0.9941131	1.0162340	1.0000000

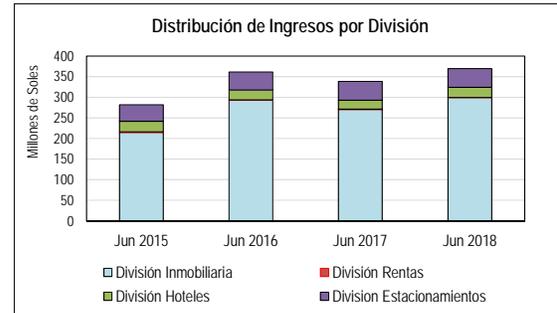
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Los resultados de LPSA evidencian estabilidad en sus niveles de rentabilidad, generados por ingresos que están alineados con los costos en los que viene incurriendo. La División Inmobiliaria, sustenta 80.93% de sus ventas durante el primer semestre del 2018 (82.07% de participación en promedio en los últimos 5 años).

Entre los años 2013 y 2017, las ventas totales de LPSA registraron un crecimiento promedio anual de 8.23%, llegando a S/ 369.51 millones en el primer semestre del 2018.

En particular, los ingresos financieros vinculados al financiamiento de lotes se incrementaron 17.88% a S/ 50.91 millones debido a la creciente base de financiamientos, así como un incremento en la División Inmobiliaria de 10.64% (incluyendo ingresos financieros).

La División Estacionamientos reportó un crecimiento de sus ventas de 8.46% en el período 2013-2017. Sin embargo, en el primer semestre del 2018, reportó una ligera disminución de 1.02% con relación a junio del 2017, producto de ajustes periódicos en las tarifas promedio tanto para abonados como para eventuales y así enfrentar creciente competencia del mercado.

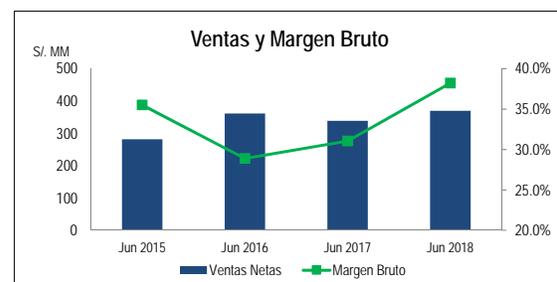


Durante el primer semestre del 2018, LPSA reportó un menor costo de ventas en su División Inmobiliaria (-2.06%), asociado al pago a proveedores por obras de construcción y por adquisición de tierras, incluyendo también gastos financieros necesarios para cubrir los requerimientos operativos del negocio.

El menor costo de ventas del conglomerado (-2.22%) determinó un margen bruto de S/ 141.21 millones, mayor al margen del mismo periodo al 2017 (S/ 105.19 millones), el cual promedia en alrededor de 9.70% para los últimos 5 años.

El desempeño financiero de los negocios y la gestión enfocada en eficiencia y en control de gastos, permite un incremento del margen bruto de 34.25%, a junio del 2018. Esto también se reflejó en su nivel de EBITDA Ajustado de los últimos doce meses a junio del 2018 ascendente a S/ 211.75 millones, resultando en un margen EBITDA Ajustado de 25.36%, que ha ido creciendo a través de los años.

Al primer semestre del 2018, LPSA registró una ganancia por diferencia en cambio de S/ 170 mil (S/ 13.39 millones a junio del 2017), asociada a la menor depreciación del sol y una estructura pasiva con mayor participación de deuda en moneda nacional.



LPSA viene adoptando medidas para la reducción de su exposición cambiaria, incrementando su financiamiento en soles, buscando calzar los niveles de activos y de pasivos en moneda extranjera.

Ello toma en consideración que la acumulación de terrenos para las futuras operaciones de su División Inmobiliario se concerta en dólares y, del mismo modo, las ventas de dicha División se realizan mayoritariamente en moneda extranjera. Los clientes finales de LPSA enfrentan el riesgo potencial de la depreciación de la moneda nacional, la que podría determinar mayor valor en sus deudas contraídas con LPSA.

Con respecto a esto, LPSA tuvo que adecuarse a partir del 2018 a las medidas de la NIIF 15 que determina el reconocimiento de sus ingresos en el periodo en el que sea razonablemente probable que la entidad cobre el importe al que tiene derecho. Para tal efecto de LPSA deberá reconocer el ingreso de las ventas de lotes, después de la tercera cuota mensual pagada por el cliente, en el caso de que la cuota inicial sea menor al 20% del valor del lote "Factor Cuota".

	Situación Actual	Situación NIIF 15
Reconocimiento Directo	Edificaciones	Edificaciones
	HU: Contando	HU: Contando
	HU: Crédito	HU: Crédito con cuotas iniciales >=20% del precio de venta HU Crédito: con cuotas iniciales <=20% del precio de venta que cumplan con el factor cuota.
Se difiere		HU Crédito: con cuotas iniciales <=20% del precio de venta que no cumplan con el factor cuota.

La aplicación de la NIIF 15 no solo es efectiva para las ventas registradas a partir del 1° de enero del 2018, sino da lugar a ajustes sobre los importes reconocidos en los estados financieros anteriores.

A junio del 2018, LPSA registró gastos financieros por S/ 3.95 millones, frente a S/ 2.96 millones en primer semestre anterior. Dichos gastos financieros no incluyen la capitalización de intereses por S/ 12.59 millones, que corresponden a deuda financiera. Así mismo, los gastos financieros asumidos por LPSA considera la asignación de gastos de financiamiento vinculados a sus proyectos en desarrollo hasta que se conviertan en inmuebles terminados, destinados a la venta

LPSA está reestructurando su deuda financiera, buscando mejorar el costo promedio de ésta y ampliar plazos, lo cual viene determinando la concertación de tasas más competitivas en los últimos ejercicios para los nuevos endeudamientos.

El resultado neto registrado a junio del 2018 ascendió a S/ 43.04 millones, 52.21% superior al registrado en el mismo

periodo del 2017 (S/ 28.28 millones), asociado a una rentabilidad de su patrimonio promedio de 16.98% y a una rentabilidad de activos de 5.17%.

b. Estructura de activos y liquidez

Al primer semestre del 2018, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,665.90 millones (S/ 1,668.85 millones a diciembre del 2017, a valores constantes), contando con activos corrientes por S/ 847.57 millones, que representan 50.88% de sus activos totales.

Los Portales registró recursos líquidos en caja que ascendieron a S/ 105.89 millones, 35.89% superiores a los registrados al cierre del 2017, debido principalmente a fondos fijos por acuerdos contractuales de renta de lotes que no son de libre disposición.

Los inventarios de Los Portales ascendieron a S/ 511.00 millones, siendo 16.53% inferior a los registrados al cierre del 2017 (S/ 612.18 millones), y que corresponden a: (i) terrenos destinados a desarrollo inmobiliario; (ii) proyectos inmobiliarios en desarrollo en Lima y provincias; y (iii) inmuebles terminados, con habilitación urbana y construcción, disponibles para ser vendidos.

Los inventarios de LPSA se encuentran ubicados, principalmente, en Lima (44.84%). El manejo de inventarios de LPSA no está orientado a la búsqueda de acumulación de terrenos a largo plazo, sino a una compra activa de terrenos en función a la demanda que experimenta, lo cual es reforzado por reservas opcionadas de terrenos.

A junio del 2018, LPSA registró una rotación de 405 días de inventario, lo que refleja una velocidad más lenta de venta de sus terrenos, afectada por el menor dinamismo de la economía nacional, que impacta en la demanda privada de la División Inmobiliaria.

En relación a sus activos no corrientes, éstos ascendieron a S/ 818.34 millones, conformados, principalmente, por: activo fijo ascendente a S/ 147.72 millones, inversiones inmobiliarias ascendentes a S/ 180.34 millones, y cuentas por cobrar comerciales de largo plazo por S/ 428.98 millones.

Las inversiones inmobiliarias corresponden a terrenos en Lima y en provincias adquiridos como reserva territorial que a la fecha constituyen 222.50 hectáreas, así como edificios mantenidos para la renta.

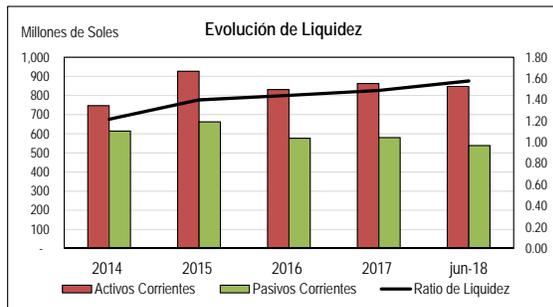
También registró activos intangibles por S/ 37.55 millones correspondientes, en su mayoría, a cuatro contratos de concesión de playas de estacionamiento y a software utilizados en la gestión de sus playas de estacionamiento.

LPSA posee un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales por S/ 617.19 millones (S/ 539.61 millones a diciembre del 2017), entre cuentas corrientes y no corrientes. Éstas son atribuibles a documentos por cobrar

por ventas de lotes habilitados, financiados hasta en 72 meses.

La importante participación de inventarios en la estructura activa de Los Portales, determinó un nivel de activos corrientes (S/ 847.56 millones), suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 537.89 millones.

A junio del 2018, Los Portales registró un ratio de liquidez corriente de 1.58 veces, por encima del ratio de liquidez corriente observado al cierre del 2017 (1.49 veces). Este incremento se explica también por la aplicación de la NIIF 15.



c. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

El continuo crecimiento y desarrollo de proyectos de la División Inmobiliaria de LPSA demanda la adquisición de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos, financiados a partir de la generación de caja de Los Portales y la constante concertación de deuda financiera en condiciones apropiadas.

A junio del 2018, LPSA registró deuda financiera por S/ 656.18 millones lo que representó 57.33% del total de pasivos ascendentes a S/ 1,144.57 millones. El 69.64% de la deuda financiera estuvo representada por Bonos y por papeles comerciales por un importe de S/. 456.98 millones, y 24.44% por préstamos bancarios por un importe de S/ 160.35 millones, la mayor parte concertada a largo plazo, con vencimiento hasta el 2023. A ello se le agrega el financiamiento con terceros, con un saldo de S/ 38.86 millones (5.92%), que son recibidos de personas naturales y jurídicas, que no tienen garantías específicas y que involucran un costo financiero promedio de 8.6%. Dicho financiamiento está disminuyendo progresivamente al ser reemplazado con emisiones privadas de bonos corporativos. LPSA está reestructurando su deuda con el fin de ampliar los plazos de vencimiento, diversificar las fuentes de fondeo y disminuir su exposición cambiaria. Además, está negociando la obtención de préstamos y de líneas de financiamiento bancario y de fondos de inversión.

A junio del 2018, LPSA presenta un índice de endeudamiento de 1.26 veces, el cual ha ido decreciendo en

relación a periodos anteriores por mayor generación propia de fondeo y por el fortalecimiento patrimonial. Cabe mencionar que a la fecha de análisis, la empresa cumple con los coverants de endeudamiento y cobertura de deuda establecidos en sus operaciones de financiamiento.

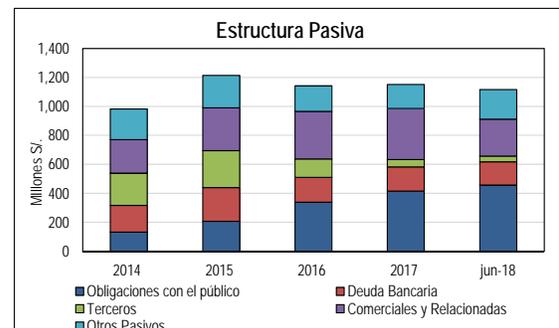
Las emisiones en el mercado de capitales ascendieron a S/ 456.97 millones, 10.35% superiores a las registradas al cierre del 2017, explicadas por nuevas colocaciones de bonos corporativos públicos y privados, como parte de su plan de sustitución de pasivos.

Las emisiones en el mercado de capitales comprendieron, a junio del 2018: (i) dos emisiones de su Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario por un saldo de US\$ 26.71 millones (incluyendo gastos de estructuración); (ii) emisiones del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales con un saldo de S/ 78.58 millones; (iii) la Primera Emisión del “Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.”, a partir del cual captó recursos por US\$ 6.68 millones a 3 años; (iv) la Segunda Emisión del “Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.”, a partir del cual captó recursos por US\$ 6.59 millones a 3 años; y (v) emisiones en el marco de tres programas de Bonos Corporativos Privados por un saldo ascendente a US\$ 44.79 millones.

Posteriormente, el 03 de Setiembre del 2018, se realizó la colocación de la Primera Emisión – Serie C del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales, captando recursos por S/ 17.49 millones.

Las obligaciones con bancos de LPSA, están concertadas con 12 instituciones financieras locales y extranjeras, representando 24.44% de su deuda financiera por un monto de S/ 160.35 millones (-4.76%, respecto a diciembre del 2017).

Las obligaciones bancarias tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos, siendo prioritariamente de vencimiento no corriente (66.13%), amortizables hasta el 2023, a una tasa promedio de 7.4%.



Entre los demás pasivos, LPSA registra cuentas por pagar comerciales, por S/ 210.38 millones (18.38% de los pasivos totales), originadas a partir de la adquisición de terrenos y compra de suministros, generalmente concertadas a mediano plazo y que no devengan intereses.

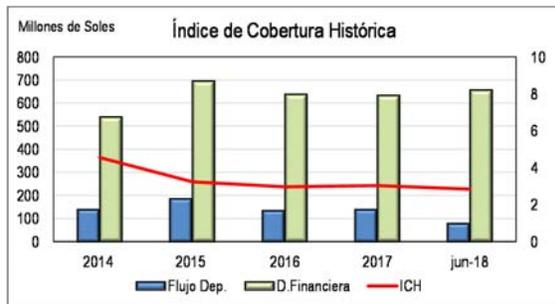
LPSA también mantuvo cuentas por pagar comerciales *confirming*, con línea revolvente con descuento de facturas, que ascendieron a S/ 27.42 millones.

En abril del 2018, se realizó la capitalización de S/ 82.50 millones de resultados acumulados, con lo cual a junio del 2018 el patrimonio de LPSA asciende a S/ 521.34 millones, 5.80% superior al patrimonio registrado a diciembre del 2017, lo que incluye utilidades retenidas por S/ 230.61 millones y otras reservas.

d. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica a junio del 2018 fue de 3.04 veces, superior al obtenido al cierre del 2017 (3.03 veces), presentando cierta adecuada cobertura de gastos frente al pago futuro de intereses de su deuda actual.

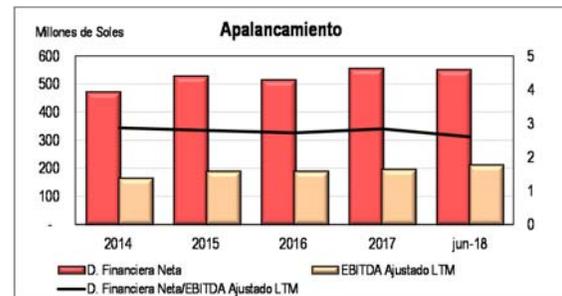
El cálculo del Índice de Cobertura Histórica incorpora las próximas emisiones a realizar en el marco del Tercer Programa de Bonos Privados: Quinta y Sexta Emisión, cada una por hasta US\$ 6 millones, a un plazo de vencimiento de 6 años.



Los préstamos que viene concertando LPSA están orientados a reemplazar deuda existente. Por ello, se proyecta que el nivel de apalancamiento de LPSA se

mantendría en los niveles actuales, mostrando una mejor proyección de gastos financieros en función a la tasa a la que se colocarán los Bonos y al mejor calce de monedas. La proyección de los ingresos por ventas de LPSA, en función a su trayectoria histórica, determina que la empresa venga cumpliendo oportunamente con el pago de su deuda a sustituir y, del mismo modo, con el pago de la deuda a adquirir por nuevas emisiones.

La deuda con terceros ha disminuido en forma sostenida a través de los años, debido a la búsqueda de alternativas que buscan obtener menor costo de fondeo, pasando de S/ 218.92 millones al cierre del 2012, a S/ 38.86 millones a junio del 2018.



El incremento en la deuda financiera de LPSA, que ha pasado de S/ 329.62 millones al cierre del 2012 a S/ 656.18 millones a junio del 2018 (incluyendo gastos incurridos para la estructuración de deuda), determina que hoy ésta represente 1.26 veces su patrimonio.

El apalancamiento actual de la empresa, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 2.60 veces (a junio del 2018), lo que se encuentra en los niveles esperados de acuerdo a los *covenants* establecidos con los acreedores (no debe exceder 3.75 veces). El índice de Deuda Neta sobre Patrimonio se ubica en 1.06 veces, el cual ha disminuido en relación a periodos anteriores, indicando un menor endeudamiento de la empresa y un creciente fortalecimiento patrimonial.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles al 30 de junio del 2018)

	2015	2016	2017	Junio 18
Ventas netas	791,635	856,474	804,193	369,511
Resultado bruto	260,680	262,587	262,991	141,214
Resultado operacional	165,237	114,650	111,932	65,896
Depreciación del ejercicio	19,848	21,656	26,463	11,924
Flujo depurado	185,085	136,484	138,614	78,485
Gastos financieros	12,909	12,254	8,705	3,953
Resultado no operacional	-74,546	-7,907	3,742	-4,131
Utilidad neta	64,001	69,327	83,117	43,041
Total Activos	1,638,330	1,629,206	1,668,852	1,665,903
Disponible	167,435	125,876	77,925	105,889
Deudores por Venta CP	22,802	32,973	43,826	39,164
Existencias	593,472	534,487	612,180	511,000
Activo Fijo	156,731	159,148	155,954	147,717
Total Pasivos	1,253,611	1,196,631	1,176,119	1,144,569
Deuda Financiera	694,860	647,964	632,680	656,180
Patrimonio	384,720	432,577	492,733	521,335
Result. Operacional / Ventas	20.87%	13.39%	13.92%	17.83%
Utilidad Neta / Ventas	8.08%	8.09%	10.34%	11.65%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.46%	8.35%	8.40%	9.41%
Rentabilidad patrimonial	17.47%	16.97%	17.97%	16.98%
Liquidez corriente	1.40	1.44	1.49	1.58
Liquidez ácida	0.50	0.52	0.43	0.62
Pasivos Totales / Patrimonio	3.26	2.77	2.39	2.20
Deuda Financiera / Patrimonio	1.81	1.50	1.28	1.26
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.39	1.22	1.12	1.06
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	52.87%	48.97%	49.28%	46.99%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	47.13%	51.03%	50.72%	53.01%
D. Financiera / Flujo depurado	3.75	4.75	4.56	4.18
Índice de Cobertura Histórica	3.24	2.97	3.03	3.04
EBITDA				
EBITDA Ajustado LTM	188,979	192,019	195,873	211,752
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros LTM	14.64	15.67	22.50	21.84
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado LTM	2.79	2.72	2.86	2.60
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	3.68	3.37	3.23	3.10

Fortalezas y Riesgos**Fortalezas**

- Liderazgo en el mercado de sus divisiones de desarrollo inmobiliario y de estacionamientos.
- Sinergias obtenidas en base a procesos de reorganizaciones societarias.
- Eficiente rotación de inventarios, con creciente velocidad en la venta de proyectos inmobiliarios.
- Tendencia incremental en el nivel de ventas de sus divisiones.
- Positiva demanda de sus proyectos de habilitación urbana en Lima y en provincias.
- Oportunidades de desarrollo de playas de estacionamiento en Lima y en provincias.

Riesgos

- Ajustado nivel de liquidez (disponible de libre disposición).
- Situación patrimonial de su accionista (Grupo ICA), al enfrentar limitada capacidad de pago en el mercado internacional y cambio de accionista controlador.
- Menor ritmo de crecimiento en sus márgenes operativos.
- Situación de competencia en el sector inmobiliario y hotelero.
- Fenómenos naturales no previstos pueden impactar en la ejecución de sus proyectos.
- Capacidad de cobertura de servicio de deuda.
- Riesgo por exposición cambiaria por su relativa posición pasiva neta en moneda extranjera.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor hasta US\$ 30'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de 360 días calendario, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos obtenidos son destinados a la sustitución de pasivos existentes.

Papeles Comerciales	Monto Colocado	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Situación
Primera Emisión-Serie A	S/ 20,000,000	1 año	6.0000%	27/08/2017	24/08/2018	Cancelada
Primera Emisión-Serie B	S/ 20,000,000	1 año	4.9869%	20/02/2018	15/02/2019	Vigente
Primera Emisión-Serie C	S/ 17,490,000	1 año	4.9520%	04/09/2018	30/08/2019	Vigente
Tercera Emisión-Serie A	S/ 25,000,000	1 año	5.6454%	06/12/2017	01/12/2018	Vigente
Tercera Emisión-Serie B	S/ 15,500,000	1 año	4.8493%	10/04/2018	05/04/2019	Vigente

2. Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor por hasta US\$ 30'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de tres (3) años, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa son destinados a cancelar los pasivos en circulación material del "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", la "Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A.", así como para cubrir necesidades de financiamiento del Emisor incluyendo la amortización de otros pasivos y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio.

Primera Emisión: Además de la garantía genérica del patrimonio del Emisor, cuenta con garantía específica conformada por una Carta Fianza, otorgada por el banco BBVA Continental, solidaria, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, por la suma de US\$ 1,002,150.00, a fin de garantizar el cumplimiento de pago del 15% del saldo en circulación de la Primera Emisión.

Segunda Emisión: Además de la garantía genérica del patrimonio del Emisor, cuenta con garantía específica conformada por una Carta Fianza, otorgada por Banco Santander Perú S.A., solidaria, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, por la suma de US\$ 988,200.00, a fin de garantizar el cumplimiento de pago del 15% del saldo en circulación de la Segunda Emisión.

Bonos Corporativo	Monto Colocado	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Situación
Primera Emisión	US\$ 6,681,000	3 años	5.50%	20/12/2017	20/12/2020	Vigente
Segunda Emisión	US\$ 6,588,000	3 años	6.00%	19/06/2018	19/06/2021	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.

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

A: 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.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.