

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

Sesión de Comité 25/2019: 31 de mayo del 2019
Información financiera consolidada auditada al 31 de diciembre del 2018

Analista: María del Carmen Linares.
mlinares@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), corresponde a un conjunto de empresas, que se dedican a: desarrollos inmobiliarios, proyectos de habilitación urbana, operación de concesiones de estacionamientos y servicios hoteleros, en diferentes ciudades del Perú.

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 diciembre del 2018, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos totales ascendentes a S/ 1,663.87 millones, que corresponden principalmente a inventarios para desarrollos inmobiliarios (33.63%) y a cuentas por cobrar comerciales (36.20%), respaldados por un patrimonio consolidado ascendente a S/ 537.95 millones.

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

	Anterior ^{1/} 30.06.2018	Vigente 31.12.2018
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales	CLA-2+	CLA-2+
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de Los Portales S.A.	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas

^{1/} Sesión de Comité del 09.10.2018

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 su División Inmobiliaria, con un sostenido crecimiento en ventas.
- La cobertura de sus cuentas por cobrar comerciales, con las que LPSA mantiene la reserva de dominio de los terrenos colateral en garantía de los contratos de inmuebles a mediano plazo (73 meses en promedio).
- El continuo crecimiento del EBITDA ajustado ascendente a S/ 197.32 millones a diciembre del 2018, determinando un margen EBITDA ajustado de 24.86%, con 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 plazo con el financiamiento adquirido por la empresa para materializar sus inversiones.
- 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 (este último incluye los vinculados al Programa Mi Vivienda).

- El continuo y estable crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales, asociado a su bajo ratio de morosidad global de 0.55% al cierre del 2018 (0.65% a diciembre del 2017).

Indicadores Financieros

En miles de soles al 31 de diciembre del 2018

	2016	2017	2018
Total Activos	1,642,517	1,679,749	1,663,874
Ctas por Cobrar Comerciales	439,281	501,573	602,360
Existencias	576,664	655,782	559,620
Total Pasivos	1,212,017	1,187,664	1,125,923
Patrimonio	430,501	492,084	537,951
Ingresos	869,958	783,608	793,623
Resultado Operacional	116,455	101,786	123,451
Gastos Financieros	12,447	8,842	8,171
Utilidad neta	70,419	75,598	76,423
Res. Operacional / Ventas	13.39%	12.99%	15.56%
Utilidad / Ventas	8.09%	9.65%	9.63%
Rentabilidad patrimonio promedio	17.15%	16.39%	14.84%
Rentabilidad / Activos	4.29%	4.50%	4.59%
Liquidez corriente	1.48	1.58	1.55
Liquidez ácida	0.51	0.45	0.51
Pasivos Totales / Patrimonio	2.82	2.41	2.09
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.22	1.12	1.06
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado	2.76	2.86	2.90
Índice de Cobertura Histórico	2.97	3.03	3.40
Ingresos Div. Inmobiliaria	83.55%	81.67%	81.58%
Ingresos Div. Estacionam.	10.19%	11.96%	11.81%
Ingresos Div. Hoteles	6.03%	6.08%	6.48%
Ingresos Div. Rentas	0.22%	0.29%	0.13%

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

- Las mejoras implementadas en gestión financiera, que han permitido la reducción del costo de fondeo y su diversificación, así como la correcta adecuación de calces de monedas y de plazos.
- Los altos niveles de cobertura de servicio de deuda que se ubican en 12.55% a diciembre del 2018, coincidiendo con un mejor nivel de palanca financiera.

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

- La necesidad de reponer sus inventarios de terrenos en forma permanente, los cuales tienden a ser adquiridos a mayor costo y con mayor dificultad en el mercado.
- La posibilidad de incumplimiento de los covenats asociados a los instrumentos financieros clasificados.
- El menor dinamismo económico, que puede reducir el ritmo de crecimiento de la demanda inmobiliaria.
- La exposición cambiaria que surge por la concertación de las ventas en dólares a clientes con ingresos en moneda nacional, así como el impacto que pudieran tener las variaciones en el tipo de cambio en sus obligaciones financieras, que se encuentran concertadas en su mayoría en dólares americanos.

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

El Grupo ICA ha superado la situación de incumplimiento de sus obligaciones en el mercado de capitales internacional, a través de la aprobación de un Plan de Reestructuración y de la concertación de un crédito convertible con garantía prendaria con la empresa Fintech, que determinó el cambio de accionista controlador.

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

Durante el ejercicio 2018, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 793.62 millones (+1.28%, respecto al ejercicio 2017, a valores constantes), sustentados, principalmente, en el desempeño de sus Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos que representaron, 81.58% (S/ 647.42 millones) y 11.81% (S/ 93.74 millones) de sus ventas consolidadas, respectivamente.

Las ventas de lotes de habilitación urbana son concertadas a través de financiamiento directo otorgado por LPSA a los compradores a plazos de hasta 6 años, destacando ingresos financieros por la venta de lotes que en el ejercicio 2018 ascendieron a S/ 99.46 millones, representando 12.53% de los ingresos de ventas de la empresa.

LPSA registró un margen bruto de S/ 283.03 millones que representa 35.66% de sus ventas al cierre del 2018, con una estructura de costos adecuada a sus ingresos.

El crecimiento de sus ventas y un margen bruto mayor al del periodo anterior, generó un resultado operacional 21.28% mayor, determinando que el EBITDA ajustado ascienda a S/ 197.32 millones durante el año 2018, con un margen EBITDA ajustado de 24.86%, presentando estabilidad en relación a ejercicios anteriores (alrededor de 24% en los últimos 4 años).

El aumento del Resultado Operacional, permitió la obtención de una utilidad neta por S/ 76.42 millones a diciembre del 2018 (S/ 75.60 millones a diciembre del 2017).

Los principales componentes de los activos de LPSA son sus cuentas por cobrar comerciales vinculadas a financiamientos de clientes de la División Inmobiliaria (S/ 602.36 millones, 36.20% del total de activos) y sus inventarios (S/ 559.62 millones, 33.63% del total de activos). Los inventarios de LPSA, en el ejercicio 2018, disminuyeron 14.66%, por reducción de proyectos en desarrollo y en menor medida, reducción de inmuebles terminados. Ello generó una menor rotación de inventarios, incrementando los días de inventario a 439 días.

Por su parte, la positiva evolución de las cuentas por cobrar de LPSA a través de los años (+24.15% en los últimos 5 años) está siendo impulsada 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 6.98% por: emisiones en el mercado de capitales, concertación de deuda bancaria nacional e internacional, y obligaciones con terceros.

La deuda financiera totalizó S/ 648.04 millones (neta de gastos incurridos para la estructuración de deuda), determinando un nivel de apalancamiento neto en relación al EBITDA ajustado de 2.90 veces.

A diciembre del 2018, LPSA registró un patrimonio neto de S/ 537.95 millones (S/ 492.08 millones al cierre del 2017, a valores constantes), con lo que su deuda financiera neta representó 1.20 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 diciembre del 2018, LPSA mantuvo emisiones de valores por S/ 460.33 millones (neta de gastos incurridos para la estructuración de deuda), 9.43% mayor a la deuda por emisiones de valores registrada al cierre del 2017 (S/ 420.65

millones), producto de mayor emisión de bonos y papeles comerciales.

Como hecho relevante, a partir de enero del 2018, los estados financieros de LPSA se adecuaron a la NIIF 15 que produjo una reducción proporcional de los ingresos y costos de la compañía, sin impactar sus márgenes y los indicadores de gestión.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros de Los Portales se presentan positivas, 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 al adecuado comportamiento de sus ventas y a la gestión de costos realizada.

El incremento en los costos de adquisición de terrenos podría impactar en sus márgenes, teniendo en cuenta la disminución de su actual nivel de inventario de terrenos para desarrollo inmobiliario, respaldada por su política de no registrar elevados excedentes de terrenos.

LPSA está enfocado en disminuir su costo financiero y reducir su exposición cambiaria por medio de la sustitución de su deuda financiera, en base a sus recientes emisiones de Bonos Corporativos y de Papeles Comerciales en moneda nacional, a plazos más largos.

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

Permanentemente, la administración de la compañía busca estructurar la concertación de pasivos a plazos más largos y a menor costo, con el objetivo de reducir el costo financiero promedio de su operación.

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 dos categorías: (i) Inmobiliaria, donde se desarrollan las unidades de negocio de: Habilitación Urbana, Edificaciones, Estacionamientos y Hoteles; y (ii) Rentas donde se desarrolla una unidad de negocio de arrendamiento de locales y oficinas, la cual representa sólo el 0.13% de los ingresos por ventas.

LPSA tiene presencia en 18 ciudades de 9 regiones del Perú.

a. Propiedad

El capital social de LPSA, al cierre 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.

La situación financiera del Grupo ICA se ha recuperado, luego que junio del 2017 se firma 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. Esta situación se presentó luego que en el año 2014 el Grupo ICA incumpliera con el pago de la deuda correspondiente a bonos senior internacionales y compromisos con bancos privados.

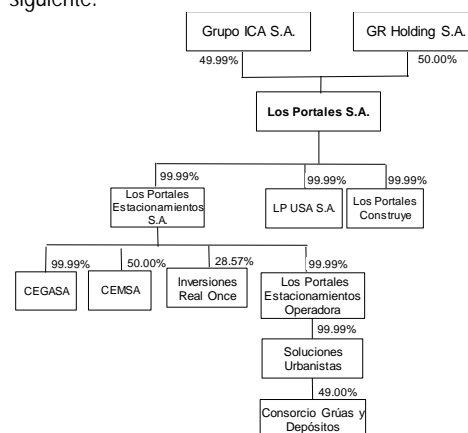
En marzo del 2018, el juzgado mexicano aprobó el convenio con los acreedores para el pago de la deuda remanente, terminando la situación de insolvencia de la Compañía.

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

En octubre del 2018, LPSA realizó una reorganización simple con la finalidad de separar la División de Estacionamiento y transferir el bloque patrimonial conformado por los activos y los pasivos de dicho negocio a una nueva empresa (Los Portales Estacionamiento S.A.). En noviembre del 2018 quedó formalizada la fusión por absorción de sociedades en la cual Los Portales S.A. asume el bloque patrimonial de Inversiones Nueva Etapa S.A.C. y Consorcio Los Portales S.A., que permitirá integrar las operaciones de manera eficiente reduciendo costos y gastos de las operaciones.

La nueva estructura organizativa de la empresa es la siguiente:



- (i) **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 (28.57%)** operadora los estacionamientos del Centro Empresarial Real de San Isidro; y **Los Portales Estacionamientos Operadora-LPE Operadora (99.99%)**. Esta última se encarga de la operación de Microplayas, estacionamientos comerciales y Vallet Parking. También es propietaria de **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 **Consorcio Grúas y Depósitos**.
- (ii) **LP USA S.A. (99.99%)**, encargada de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos, principalmente en Houston, Texas.
- (iii) **Los Portales Construye S.A.C. (99.99%)** se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares.

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 partes iguales.

Durante el año 2018 se produjeron 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.

En Junta Universal de Accionistas del 27 de marzo del 2019, se aprobó la conformación del Directorio para el año 2019.

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 (*) Próspero Antonio Ortega Castro (*)
Director Suplente:	José Bernardo Casas Godoy Eduardo Ibarra Díaz Ufano

(*) 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 Negocios Inmob.:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Fernando Gómez Ñato
Gerente de Neg. de Hoteles:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Janeth Zelada Rodríguez
Gerente Legal:	Ernesto Stowers Pérez

Las dos Divisiones de LPSA (Inmobiliaria 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.

En diciembre del 2018 se firmó una adenda por la cual se establece como nuevo fideicomitente a Los Portales Estacionamiento.

- (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\$ 22.54 millones, a diciembre 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 costo neto de amortización a diciembre del 2018, asciende a S/ 14.14 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. En abril del 2018 se amplió el plazo del contrato por 13 años adicionales.
- (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". En abril del 2018 se amplió el plazo del contrato por 15 años adicionales.
- (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 Dameró de Gamarra: Divino Maestro y Bausate y Meza". Actualmente se encuentra suspendido por observaciones en el diseño del proyecto, por lo que a diciembre del 2018, LPSA ha considerado un ajuste por

deterioro de S/ 1.50 millones por la alta posibilidad de que la Municipalidad de Lima no apruebe la ejecución del proyecto.

Actualmente LPSA mantiene una concesión municipal en desarrollo para el periodo 2019 – 2020.

2. Negocios

LPSA realiza sus actividades a través de sus dos divisiones:

(i) Inmobiliaria que agrupa las unidades de negocio de Habilitación Urbana y Edificaciones, Estacionamientos, y Hoteles, que en conjunto representan 99.87% de los ingresos; y (iv) Rentas que corresponde a los ingresos generados por el alquiler de inmuebles, con una participación de 0.13% del ingreso total.

a. Habilitación Urbana

Con presencia en 15 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 73 cuotas, luego del pago inicial, involucrando intereses por financiamiento.

A diciembre del 2018, las cuentas por cobrar de LPSA ascendieron a S/ 602.36 millones, asociadas a una morosidad de 0.55%. Además, se registraron ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 99.46 millones, frente a S/ 89.37 millones reportados a diciembre del 2017.

Actualmente, LPSA cuenta alrededor de 50 proyectos en ejecución y con una cartera de clientes mayor a 13,000.

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.

A diciembre del 2018, esta unidad registró ingresos por venta de inmuebles por S/ 547.96 millones, siendo la unidad que aporta mayores ingresos a la empresa.

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. Actualmente LPSA opera 5 hoteles con un total de 286 habitaciones: 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 Arenas de Máncora (Piura). En el 2018 dejaron la operación del Hotel Los Portales (Chiclayo).

A diciembre del 2018 las operaciones en estos hoteles generaron ingresos por S/ 51.44 millones.

d. Estacionamientos

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

Las Megaplayas corresponden en las concesiones de los estacionamientos: Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real y Ovalo de Miraflores.

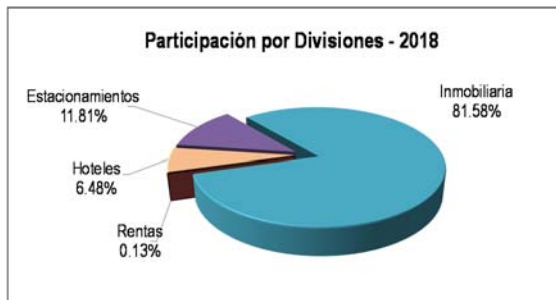
Además tiene la concesión del proyecto de estacionamientos subterráneos en el Centro Comercial Gamarra (CEGASA), respecto al cual se ha solicitado la aplicación del "periodo de suspensión" establecido en el contrato de concesión.

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

A diciembre del 2018, opera 182 operaciones en playas de estacionamiento (redujo su operación de 420 operaciones al cierre del 2017), con más de 43.5 mil cocheras y 8.5 mil abonados. Ello reportó ingresos ascendentes a S/ 93.74 millones durante el año 2018.

LPSA ha lanzado su nueva aplicación APPARKA, con la cual los usuarios podrán afiliarse a su tarjeta de crédito o débito a su pase de estacionamiento y evitar colas en los módulos.

En los 5 primeros meses se ha recaudado con dicho sistema US\$ 151 mil y se han producido más de 18 mil descargas de la aplicación.



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

3. Mercado

3.1 Sector Construcción

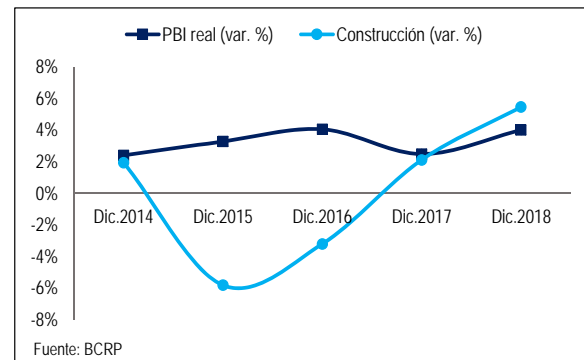
El sector construcción impulsa el desempeño de otros sectores económicos, al generar empleo y traer consigo mayor desarrollo en los sectores industriales, manufactureros, de servicios, comerciales, entre otros. Debido a la alta dependencia con el sector construcción, los sectores relacionados son muy sensibles a la volatilidad que éste enfrenta, tanto por factores internos como externos.

El sector construcción estuvo presentado fuerte contracción desde mediados del 2014 por la coyuntura que el país venía atravesando. Sin embargo, desde junio del 2017 empezó a mostrar indicios de recuperación, presentando su primer incremento mensual desde varios meses atrás de +3.32%, y continuó con esa tendencia durante el año 2018 (con excepción de setiembre, donde registró leve caída de 1.87% mensual).

En ese sentido, en el ejercicio 2018, registraron incremento de 5.45% en relación al ejercicio 2017.

Con respecto al Producto Bruto Interno (PBI) real, éste presentó crecimiento de 3.99% en el ejercicio 2018 en relación al ejercicio 2017.

Ello se dio principalmente como resultado de: (i) el incremento del consumo interno de cemento, que se dio por mayor demanda del mismo, en conjunto con el aumento de proyectos inmobiliarios, construcción y remodelación de clínicas, colegios, entre otros; (ii) el incremento del avance físico de obras, como consecuencia de la inversión de Gobiernos Locales (edificios no residenciales, mejoramiento de servicios de educación, infraestructura vial como carreteras y puentes), del Gobierno Regional (infraestructura vial, servicios básicos como reservorios, construcción de sistemas de agua potable y alcantarillado, mejoramiento en infraestructura de salud pública), y del Gobierno Nacional (edificios no residenciales, servicios básicos de agua y alcantarillado).



Los principales proyectos en infraestructura para el período 2018 – 2019, son los siguientes:

- Terminal Portuario de Chancay, del Grupo Volcan.
- Ampliación de Aeropuerto Jorge Chávez, de Lima Airport Partners.
- Línea 2 del Metro de Lima, del Consorcio Nuevo Metro de Lima.
- Línea 1: Obras complementarias y nuevos trenes, de Graña y Montero.
- Modernización del Muelle Norte, de APM Terminals.
- Terminal Portuario San Martín, del Consorcio Paracas.

3.2. Sector Inmobiliario

El 2018 fue un año positivo para el mercado inmobiliario, recuperando su dinamismo gracias al crecimiento económico, las facilidades de acceso y disminución de tasas de interés de los créditos hipotecarios y el impulso de las colocaciones de créditos otorgados por programas sociales de vivienda promovidos por el gobierno.

Dicha reactivación también generó el incremento de los precios de inmuebles en la capital, registrándose un crecimiento del 0.8% en diciembre del 2018.

De acuerdo al análisis del BCRP sobre indicadores del mercado inmobiliario, los precios de los distritos más demandados para venta de viviendas en Lima son:

Distrito	US\$ / m2
La Molina	1,396
Surco	1,755
Miraflores	2,136
San Borja	1,820
San Isidro	2,207
Jesus María	1,656
Lince	1,571
Magdalena	1,667
Pueblo Libre	1,531
San Miguel	1,307

En el caso de los distritos de Lima Top como Miraflores, San Isidro, Barranco, Surco y San Borja, los precios de los inmuebles cerraron el 2018 con un crecimiento del 2.8% y se espera que para finales de este año el incremento sea del 3.1%.

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, al cierre del 2018 la compraventa de inmuebles cayó en un 7%, sin embargo las ventas de los segmentos A y AB incrementaron en 29% y 15% respectivamente.

Para el 2019 se mantendría el crecimiento del mercado inmobiliario, siendo el sector de las viviendas sociales en donde se ubicaría el grueso de las ventas. Asimismo, el gobierno anunció recientemente que las colocaciones para programas como Techo Propio y Mi Vivienda superaría los 10 mil créditos al finalizar el año.

3.2.2. Vivienda de Interés Social

De acuerdo con información del Fondo MiVivienda, durante el año 2018, se colocaron 9,144 créditos, frente a 7,101 créditos colocados en el año 2017, los cuales estuvieron asociados a un monto desembolsado de S/ 1,138 millones (S/ 875.64 millones en el año 2017).

Según datos del Fondo MiVivienda, a diciembre del 2018, la participación de las colocaciones hipotecarias del Crédito MiVivienda en el sistema financiero fue de 14.53%, presentando una morosidad de 4.62.

El saldo colocado de Créditos MiVivienda fue de S/ 6,418.50 millones, de Financiamiento Complementario Techo Propio S/ 119.07 millones, de otros productos S/ 53.80 millones. Del sistema financiero, los bancos colocan el 87.55% de los créditos MiVivienda, seguido por las Financieras con 3.92%, mientras que las Cajas y demás instituciones colocan el 8.53%.

A diciembre del 2018, Lima es el departamento donde se colocaron mayor cantidad de créditos, participando con 72.38% de los desembolsos del Fondo MiVivienda, aunque las provincias aumentaron su participación a 27.62% (24.80% a diciembre del 2017).

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).

En enero del 2018, la Autoridad de la Reconstrucción con Cambios (ARCC) anunció que existían 3,500 proyectos a ejecutar para el año 2018, la mayoría ubicados en Piura y La Libertad. A ello se agrega que la ARCC tiene planificado otorgar más de 37,000 bonos para viviendas familiares a través de Techo Propio (programa de subsidios del gobierno para familias de bajos ingresos), buscando que 5,000 estudios de obras pasen a la fase de pre-inversión o expediente técnico, lo que requerirá inversión de S/ 7,078 millones.

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 diciembre del 2018:

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
IPM	214.5729	220.1306	224.3467	223.0259	230.2147
Factor Anualizador	1.0563	1.0296	0.9941	1.0162	1.0000

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. Durante el ejercicio 2018, ascendieron a S/ 793.62 millones al cierre del 2018, 1.28% superiores a los registrados durante el ejercicio 2017.

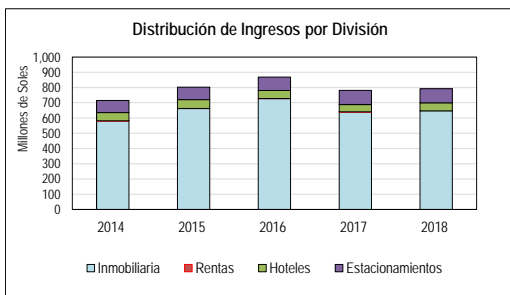
La División Inmobiliaria, sustenta 81.58% de las ventas al cierre del 2018, ascendiendo a diciembre del 2018 a S/

647.42 millones tanto por venta de inmuebles, y por financiamiento por venta de lotes.

Durante el año 2018, LPSA reportó un menor costo de ventas en su División Inmobiliario (-4.06%), 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.

La División Estacionamientos ha mantenido el nivel de sus ingresos durante el año 2018, los cuales ascendieron a S/ 93.74 millones (S/ 93.71 millones al cierre del 2017, a valores constantes). Desde octubre del 2018 se maneja como una subsidiaria del Grupo, Los Portales Estacionamientos. Actualmente representa 11.81% del total de los ingresos de LPSA.

La División Hotelera representó 6.48% de sus ventas, ascendiendo al cierre del ejercicio 2018 a S/ 51.44 millones, 7.94% superior a lo registrado en el 2017.

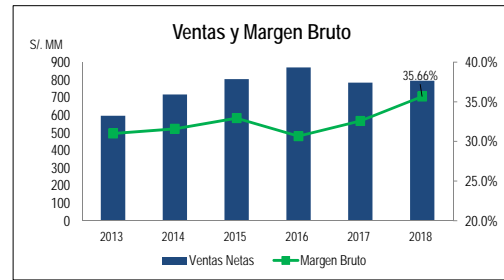


El menor costo de ventas del conglomerado (-3.37%) determinó un margen bruto de S/ 283.03 millones, 10.90% mayor al margen del mismo periodo al 2017 (S/ 255.22 millones). La recuperación del Resultado Operativo también se reflejó en el nivel de EBITDA Ajustado ascendente a S/ 197.32 millones, resultando en un margen EBITDA Ajustado de 24.86%, que se mantiene estable sobre 24% en promedio durante los últimos 5 años.

LPSA registró una pérdida por diferencia en cambio de S/ 5.34 millones (S/ +12.54 millones a diciembre del 2017). Durante el ejercicio 2018 la compañía ha continuado su plan de reducir su exposición al tipo de cambio mediante la conversión a moneda nacional de parte de sus obligaciones en moneda extranjera. Al cierre del 2018, las obligaciones financieras en soles ascienden a S/ 140.9 millones, que representan cerca del 22% del total de su deuda.

Ello toma en consideración que la acumulación de terrenos para las futuras operaciones de su División Inmobiliaria 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 01 de enero 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, 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".

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 diciembre del 2018, LPSA registró gastos financieros por S/ 8.17 millones, frente a S/ 8.84 millones del periodo anterior. Dichos gastos financieros no incluyen intereses capitalizados por S/ 45.43 millones, que corresponden a deuda financiera. 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 ha reestructurando su deuda financiera, mejorando sus costos promedio y obteniendo tasas más competitivas respecto al periodo anterior.

El resultado neto registrado a diciembre del 2018 ascendió a S/ 76.42 millones, 1.09% superior al registrado en el mismo periodo del 2017 (S/ 75.60 millones a valores constantes), asociado a una rentabilidad de su patrimonio promedio de 14.84% y a una rentabilidad de activos de 4.59%.

b. Estructura de activos y liquidez

Al cierre del 2018, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,663.87 millones (S/ 1,679.75 millones a diciembre del 2017, a valores constantes), contando con activos corrientes por S/ 837.73 millones, que representan 50.35% de sus activos totales.

Los Portales registró recursos líquidos en caja que ascendieron a S/ 81.05 millones, 2.40% superiores a los

registrados al cierre del 2017, debido principalmente a fondos fijos por acuerdos contractuales de la empresa. Los inventarios de Los Portales ascendieron a S/ 559.62 millones, siendo 14.66% inferiores a los registrados al cierre del 2017 (S/ 655.78 millones a valores constantes), y que corresponden a: (i) terrenos destinados a desarrollo inmobiliario, los cuales han mostrado un decrecimiento producto de la transferencia de inventarios por el inicio de desarrollo de proyectos inmobiliarios, así como por cambio de uso de propiedad, en mayor proporción en la zona norte del país. Estos proyectos en desarrollo incluyen intereses capitalizados por S/ 45 millones; (ii) inmuebles terminados, con habilitación urbana y construcción, disponibles para ser vendidos, los cuales han incrementado su velocidad de venta durante el ejercicio 2018; y (iii) suministros. Los inventarios de LPSA se encuentran ubicados, principalmente, en Lima (47.76%). De acuerdo a la información de la empresa, 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 diciembre del 2018, LPSA registró una rotación de 439 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 División Inmobiliaria.

En relación a sus activos no corrientes, éstos ascendieron a S/ 826.14 millones, conformados, principalmente, por: activo fijo ascendente a S/ 143.19 millones, inversiones inmobiliarias ascendentes a S/ 173.19 millones, y cuentas por cobrar comerciales de largo plazo por S/ 443.55 millones.

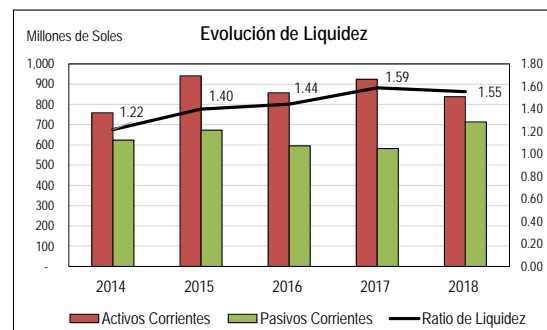
Las propiedades de inversión corresponden a terrenos en Lima y en provincias adquiridos como reserva territorial que a la fecha constituyen 217.46 hectáreas, así como el edificio corporativo en el distrito de Magdalena del Mar mantenido para la renta.

También registra activos intangibles por S/ 35.44 millones correspondientes, en su mayoría, a cinco contratos de concesión de playas de estacionamiento por un valor neto de S/ 14.14 millones; a software utilizado en la gestión de sus playas de estacionamiento por S/ 14.09 millones; así como a derechos de llave y licencias por S/ 7.21 millones. LPSA posee un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales por S/ 602.36 millones (S/ 501.57 millones en diciembre del 2017 a valores constantes), entre cuentas corrientes y no corrientes. Estas son atribuibles a documentos por cobrar por ventas de lotes habilitados, financiados hasta en 73 meses. LPSA mantiene la reserva de dominio de los inmuebles como colateral en la garantía

de la cancelación total del precio de venta de los inmuebles vendidos a plazos.

La importante participación de inventarios en la estructura activa de Los Portales, determinó un nivel de activos corrientes (S/ 837.73 millones), suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 539.47 millones.

A diciembre del 2018, Los Portales registró un adecuado nivel de liquidez corriente (1.55 veces) y liquidez ácida (0.51 veces), el cual ha ido fortaleciéndose durante los últimos periodos, mejorando su capacidad para asumir sus obligaciones de corto plazo.



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 de la constante concertación de deuda financiera.

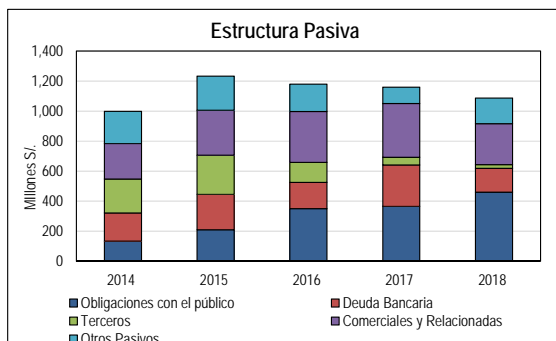
A diciembre del 2018, LPSA registra deuda financiera por S/ 648.04 millones lo que representó 57.56% del total de pasivos ascendentes a S/ 1,125.92 millones. El 71.03% de la deuda financiera estuvo representada por Bonos y por papeles comerciales por un importe de S/ 460.33 millones, y 25.12% por préstamos bancarios y multilaterales por un importe de S/ 162.83 millones, la mayor parte concertada a largo plazo, con vencimiento hasta el 2023 pactada a una tasa promedio de 6.94% (7.12% a diciembre del 2017). A ello se le agrega el financiamiento con terceros, con vencimientos hasta diciembre del 2021 que representan un saldo ascendente a S/ 24.88 millones, recibidos de personas naturales y jurídicas, que no tienen garantías específicas y que involucran un costo financiero promedio de 8.18% (8.06% a diciembre del 2017). Dicho financiamiento está disminuyendo progresivamente al ser reemplazado con las 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 diciembre del 2018, LPSA presenta un índice de endeudamiento financiero de 1.06 veces, el cual ha disminuido en relación a periodos anteriores por el vencimiento de parte de la deuda financiera de la empresa y el fortalecimiento patrimonial.

El índice de endeudamiento con relación al Ebitda ajustado se sitúa en 2.90 veces, el cual ha mostrado un desempeño adecuado manteniendo niveles estables en los últimos periodos (alrededor de 2.80 veces en los últimos 4 años). 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, que registraron un saldo de S/ 460.32 millones a diciembre del 2018, 9.43% 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, al 31 de diciembre 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\$ 22.54 millones (incluyendo gastos de estructuración); (ii) cuatro emisiones del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales con un saldo de S/ 68.61 millones; y (iii) dos emisiones del “Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.”, por US\$ 13.27 millones a 3 años cada una. Las obligaciones con bancos de LPSA, están concertadas con 7 instituciones financieras locales y extranjeras, representando 25.12% de su deuda financiera por un monto de S/ 162.83 millones (-4.78%, respecto a diciembre del 2017, a valores constantes).

Las obligaciones bancarias tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos, siendo de vencimiento no corriente 59.64% del total de la deuda con instituciones financieras, amortizables hasta el 2023, a una tasa promedio de 6.94% (7.12% a diciembre del 2017).

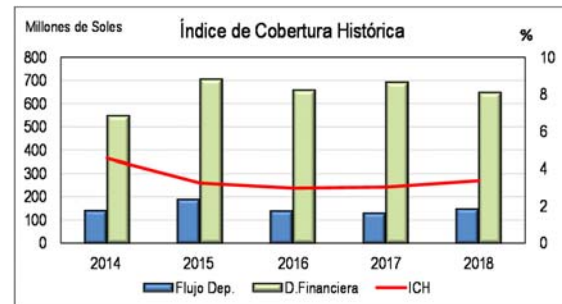


Entre los demás pasivos, LPSA registra cuentas por pagar comerciales, por S/ 272.53 millones, que representan 24.20% de los pasivos totales, originadas a partir de la adquisición de terrenos y compra de suministros, generalmente concertadas a mediano plazo y que no devengan intereses.

En el mes de marzo del 2018, se realizó la capitalización de S/ 82.50 millones de resultados acumulados, lo que sumado a las utilidades del ejercicio 2018 permiten que a diciembre del 2018 el patrimonio de LPSA ascienda a S/ 537.95 millones, 9.32% superior al patrimonio registrado a diciembre del 2017, lo que incluye utilidades retenidas por S/ 246.75 millones y otras reservas.

d. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica a diciembre del 2018 fue de 3.40 veces, superior al obtenido al cierre del 2017 (3.03 veces), presentando una adecuada cobertura de gastos frente al pago futuro de intereses de su deuda actual. El cálculo del Índice de Cobertura Histórica incorpora emisiones a realizar en el marco del Primer Programa de Papeles Comerciales Oferta Publica por hasta US\$ 30.00 millones, a un plazo de vencimiento de 1 año, así como el saldo del Primer Programa de Bonos Corporativos por hasta US\$ 30.00 millones por un plazo de 3 años.

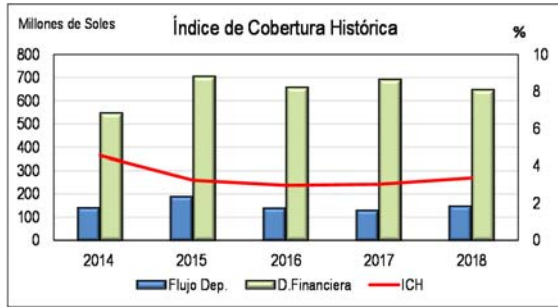


Los préstamos que viene concertando LPSA están orientados a reemplazar deuda existente. Por ello, se proyecta que el nivel de apalancamiento de LPSA se mantendría en los niveles actuales, mostrando una mejor proyección de gastos financieros en función a lograr mejores tasas a la que se colocarán los 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/ 225.98 millones al cierre del 2012, a S/ 24.88 millones a diciembre del 2018.



El incremento en la deuda financiera de LPSA ha sido de 7.21% en promedio durante el periodo 2014-2018, pasando

de S/ 457.49 millones al cierre del 2013 a S/ 648.02 millones a diciembre del 2018 (neto de gastos incurridos para la estructuración de deuda), lo que determina que a la fecha de análisis represente 1.20 veces el patrimonio.

El apalancamiento de la empresa al cierre del 2018, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 2.90 veces, 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 menor endeudamiento de la empresa y creciente fortalecimiento patrimonial.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores:

(En miles de Soles al 31 de diciembre del 2018)

	2015	2016	2017	2018
Ventas netas	804,098	869,958	783,608	793,623
Resultado bruto	264,784	266,721	255,224	283,031
Resultado operacional	167,839	116,455	101,786	123,451
Depreciación del ejercicio	20,160	21,997	21,561	23,533
Flujo depurado	187,999	138,914	123,638	146,984
Gastos financieros	13,112	12,447	8,842	8,171
Resultado no operacional	-75,720	-8,032	3,181	-14,056
Utilidad neta	65,009	70,419	75,598	76,423
Total Activos	1,664,123	1,642,517	1,679,749	1,663,874
Disponible	170,071	127,858	79,152	81,052
Deudores por Venta CP	23,161	37,025	43,005	35,803
Existencias	602,815	576,664	655,782	559,620
Activo Fijo	159,198	161,653	158,410	143,192
Total Pasivos	1,273,347	1,212,017	1,187,664	1,125,923
Deuda Financiera	705,799	658,165	642,640	648,042
Patrimonio	390,777	430,501	492,084	537,951
Result. Operacional / Ventas	20.87%	13.39%	12.99%	15.56%
Utilidad Neta / Ventas	8.08%	8.09%	9.65%	9.63%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.46%	8.40%	7.43%	8.79%
Rentabilidad patrimonial	17.47%	17.15%	16.39%	14.84%
Liquidez corriente	1.40	1.48	1.58	1.55
Liquidez ácida	0.50	0.51	0.45	0.51
Pasivos Totales / Patrimonio	3.26	2.82	2.41	2.09
Deuda Financiera / Patrimonio	1.81	1.53	1.31	1.20
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.39	1.22	1.12	1.06
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	52.87%	49.11%	49.31%	47.91%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	47.13%	50.89%	50.69%	52.09%
D. Financiera / Flujo depurado	3.75	4.74	5.20	4.41
Índice de Cobertura Histórica	3.24	2.97	3.03	3.40
EBITDA				
EBITDA Ajustado LTM	191,954	195,042	198,957	197,319
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros I	14.64	15.67	22.50	24.15
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado L	2.79	2.76	2.86	2.90
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	3.68	3.37	3.23	3.28

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

- Menor ritmo de crecimiento en sus ingresos y en márgenes operativos.
- Menor stock de inventarios, principalmente de productos terminados.
- Situación de competencia en el sector inmobiliario y hotelero.
- Fenómenos naturales no previstos pueden impactar en la ejecución de sus proyectos.
- 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 C	S/ 17,490,000	1 año	4.9869%	20/02/2018	15/02/2019	Cancelada
Primera Emisión-Serie D	S/ 20,000,000	1 año	6.2417%	04/09/2018	30/08/2019	Vigente
Tercera Emisión-Serie B	S/ 25,000,000	1 año	4.8493%	06/12/2017	01/12/2018	Cancelada
Tercera Emisión-Serie C	S/ 15,500,000	1 año	5.8901%	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 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.