

## INFORME DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Sesión de Comité N° 34/2015: 19 de agosto del 2015  
Información financiera consolidada al 30 de junio del 2015

Analista: Silvana Zafrá R.  
szafrá@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), es un grupo de empresas con operaciones constituida en 1996, dedicándose al sector inmobiliario, hotelero y de estacionamientos en diferentes ciudades del Perú, encabezadas por Los Portales S.A. Los accionistas de LPSA son: el Grupo Raffo, grupo familiar con más de 100 años de actividades en el mercado peruano; y el Grupo ICA, uno de los conglomerados en construcción más grandes de México, que desarrolla además actividades en diversos países de Latinoamérica y de Europa. Durante el primer semestre del año 2015, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró ingresos por S/. 270.20 millones, generando una utilidad neta de S/. 19.20 millones. Contó con activos por S/. 1,389.17 millones y un patrimonio de S/. 331.96 millones.

### Clasificaciones Vigentes

|  |          |
|--|----------|
| Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales | CLA-1-   |
| Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada        | CLA-1-   |
| Perspectivas   | Estables |

### FUNDAMENTACION

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

- El respaldo de sus accionistas, Grupo Raffo y Grupo ICA, aportando sinergias de su experiencia acumulada en operaciones inmobiliarias y negocios relacionados.
- El crecimiento continuo de sus ventas (incremento promedio anual de 19.28% en los últimos 5 años), explicado por la diversificación de sus negocios en distintas divisiones.
- Su modelo de negocios basado en la participación en concesiones y en privatizaciones en las Divisiones Estacionamientos y Hoteles, lo que asegura flujos de ingresos estables.
- Las perspectivas de la División de Rentas Inmobiliarias a partir de la reorganización societaria con el importante operador de centros comerciales Parque Arauco (Inmuebles Comerciales del Perú S.A.)
- Las oportunidades existentes por la demanda de viviendas para los sectores socio económicos B, C y D, a través de los negocios de Habilitación Urbana y de Vivienda de Interés Social, que sustentan el crecimiento de la División Inmobiliaria.
- Las perspectivas de crecimiento del sector inmobiliario en el país, caracterizado hoy por la continua ejecución de proyectos y la dinámica participación de inversionistas.

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

- El elevado nivel de apalancamiento (3.31 veces a junio del 2015, medido como deuda financiera sobre EBITDA

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

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

### Indicadores Financieros

En miles de nuevos soles de junio del 2015

|                                    | 2013      | 2014      | Jun.2015  |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Total Activos                      | 1,118,765 | 1,276,700 | 1,389,170 |
| Deudores CP y LP                   | 216,964   | 275,596   | 323,671   |
| Existencias                        | 484,698   | 533,114   | 562,497   |
| Total Pasivos                      | 828,717   | 942,866   | 1,057,215 |
| Patrimonio                         | 290,048   | 333,834   | 331,955   |
| Ventas Netas                       | 571,275   | 676,692   | 270,204   |
| Resultado Operacional              | 121,115   | 119,335   | 59,897    |
| Gastos Financieros Netos           | (10,265)  | (10,786)  | (4,709)   |
| Utilidad neta                      | 47,643    | 47,097    | 19,120    |
| Res. Operacional / Ventas          | 21.20%    | 17.64%    | 22.17%    |
| Utilidad / Ventas                  | 8.34%     | 6.96%     | 7.08%     |
| Rentabilidad patrimonial           | 19.12%    | 15.10%    | 14.16%    |
| Rentabilidad / Activos             | 4.26%     | 3.69%     | 0.20%     |
| Liquidez corriente                 | 1.35      | 1.22      | 1.15      |
| Liquidez ácida                     | 0.30      | 0.30      | 0.30      |
| Pasivos Totales / Patrimonio       | 2.86      | 2.82      | 3.18      |
| Pasivos Corrientes/Pasivos Totales | 59.48%    | 62.47%    | 63.69%    |
| Índice de Cobertura Histórico      | 3.82      | 4.55      | 3.87      |
| Ingresos Div. Inmobiliaria         | 79.85%    | 81.08%    | 74.75%    |
| Ingresos Div. Estacionam.          | 11.38%    | 11.15%    | 15.58%    |
| Ingresos Div. Hoteles              | 8.49%     | 7.49%     | 9.23%     |
| Ingresos Div. Rentas               | 0.29%     | 0.29%     | 0.44%     |

\*Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de junio del 2015.

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

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

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

Para la gestión de sus operaciones, opera a través de cuatro divisiones de negocios. Durante el primer semestre del año 2015, los ingresos generados por las diversas divisiones ascendieron a S/. 270.20 millones, 32.03% superiores a los obtenidos durante el mismo período del año 2014 (S/. 204.65 millones), destacando el positivo desempeño del negocio inmobiliario (+43.42% con relación al ejercicio 2014), que conllevó, a su vez, mayores ingresos financieros por venta de lotes (+36.05% con relación al ejercicio 2014).

LPSA obtuvo un EBITDA ajustado de S/. 180.82 millones, superior al del mismo período del año 2014 (S/. 124.83 millones) y un margen EBITDA ajustado de 24.36%.

Se registraron gastos financieros inferiores (-18.80%), netos de mayores ingresos por intereses capitalizados, generados por el financiamiento de lotes de proyectos inmobiliarios y, a su vez, se registró una mayor pérdida por diferencia en cambio, dada la importancia de pasivos financieros en moneda extranjera.

El mayor resultado operacional del período (S/. 59.90 millones) absorbió los gastos no operacionales, dando lugar a una utilidad neta ascendente a S/. 19.12 millones, que es 164.70% superior a la obtenida durante el mismo período del año anterior (S/. 7.22 millones).

La rentabilidad patrimonial obtenida ascendió a 14.16% (4.94% a junio del 2014).

Al cierre de junio del 2015, sus activos ascendieron a S/. 1,389.17 millones, superiores en 8.81% a los activos registrados al cierre del 2014 (S/. 1,276.70 millones). Los activos se encontraron conformados por: activos corrientes por S/. 771.59 millones (55.54%), activos no corrientes por S/. 469.75 millones (33.82%) y activos fijos por S/. 147.83 millones (10.64%).

Entre los activos destinados al desarrollo operativo, se encuentran activos no corrientes que corresponden inversiones inmobiliarias (S/. 165.33 millones) y a inversiones en subsidiarias (S/. 69.22 millones), a los que se

debe agregar el saldo de existencias, conformadas principalmente por proyectos en curso, terrenos e inmuebles por S/. 562.50 millones.

LPSA obtiene financiamiento, principalmente, a través de obligaciones con el público y por deuda bancaria con diferentes entidades financieras nacionales e internacionales, lo que totalizó S/. 310.45 millones al cierre de junio del 2015.

Sus obligaciones vigentes con el público comprenden una emisión de Bonos Titulizados por un saldo en circulación de S/. 61.12 millones, el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un saldo en circulación ascendente a S/. 50.29 millones y una emisión privada correspondiente al Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada. Para la ejecución de sus operaciones, se financia también por medio de cuentas por pagar destinadas, principalmente, para el financiamiento de capital de trabajo.

Al cierre de junio del 2015, los pasivos de LPSA ascendieron a S/. 1,057.22 millones.

El patrimonio registrado por LPSA, al 30 de junio del 2015, ascendió a S/. 331.96 millones, que resulta de los mejores resultados obtenidos durante el período y de de la aplicación de las utilidades generadas a reserva legal, que permitió aumentar el nivel de reservas (+23.42%).

## PERSPECTIVAS

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

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

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

## 1. Descripción de la Empresa.

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

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

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

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

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

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

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

### a. Propiedad

Al 30 de junio del 2015, el capital social consolidado de LPSA y Subsidiarias está representado por 171,254,000 acciones comunes de S/.1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran

equitativamente distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

| <b>Accionistas</b>            | <b>%</b>      |
|-------------------------------|---------------|
| GR Holding S.A.               | 50.00         |
| Constructora ICA S.A. de C.V. | 49.99         |
| Otros                         | 0.01          |
| <b>Total</b>                  | <b>100.00</b> |

El Grupo Raffo cuenta con más de cincuenta años de experiencia en los sectores inmobiliario, textil, hotelero, minero y de estacionamientos. Las inversiones del Grupo Raffo son controladas a través del holding GR Holding S.A. 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 Caudalosa, dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de plomo, zinc y cobre; (iii) y Alpha Investments S.A., dedicada a brindar servicios financieros.

El Grupo ICA, por su parte, conglomerado de empresas en el sector construcción mexicano, con más de 60 años de presencia en el mercado mexicano, opera a través de las siguientes líneas de negocios: construcción, ingeniería, infraestructura y vivienda. Ha desarrollado megaproyectos de infraestructura, construcción civil (urbana e industrial), y aeropuertos, entre otros, lo que desarrolla también en diversos países de Latinoamérica y Europa.

Su matriz (Empresas Ica S.A.B. de C.V.) cotiza sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y en el New York Stock Exchange (NYSE). La clasificación de Capacidad de Pago de Deuda de Largo Plazo de Empresas Ica S.A.B. de C.V. es de B/Estable asignada por S&P y de B2/Estable asignada por Moody's.

Además de Los Portales S.A. y Subsidiaria, las empresas que forman parte del Grupo ICA son: (i) ICA Servicios, empresa mexicana que participa en proyectos de infraestructura, carreteras, construcción, energía hidráulica, tratamiento de agua, ferroviarios, entre otros; (ii) ICA Fluor, empresa encargada del desarrollo de proyectos industriales en México, Centroamérica y el Caribe, que forma parte del holding Fluor Corporation; (iii) San Martín, empresa peruana de construcción en operaciones de minería; (iv) PRET, empresa mexicana dedicada a la producción de prefabricados de concreto; (v) Actica, empresa mexicana especializada en brindar servicios de infraestructura y tecnología, a través del diseño, suministro y montaje de sistemas de control, mando, electrificación, seguridad, entre otros; (vi) Vive Ica, empresa mexicana dedicada a desarrollos inmobiliarios; (vii) OMA, grupo mexicano aeronáutico presente en nueve estados de la región centro-

norte de México, que desarrolla actividades de transporte aérea, operación de carga y actividades comerciales; (viii) Proactiva Medioambiente México, empresa especializada en la gestión integral del agua y residuos tóxicos; (ix) Facchina Construction Company, empresa americana adquirida por el Grupo Ica, que provee servicios de construcción; y (x) Radio Kronsa, empresa encargada del desarrollo de geotecnia y cimentaciones especiales.

**b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas**

Al 30 de junio del 2015, LPSA cuenta con las siguientes subsidiarias:

***Empresas Subsidiarias:***

- (i) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.**, subsidiaria constituida en marzo del 2013.  
Se encarga de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y MiVivienda. Al 30 de junio del 2015, la participación accionaria de LPSA es 99.98%.
- (ii) **Consorcio Los Portales S.A.**, subsidiaria constituida en junio del 2002.  
Se dedica a: inversiones y negocios inmobiliarios; habilitación urbana; denuncia agrícola y urbano; construcción, compra y venta de bienes muebles e inmuebles; y prestación de servicios de administración y asesoría gerencial. Al 30 de junio del 2015, la participación accionaria de LPSA es 99.99%.
- (iii) **Consorcio de Estacionamientos Gamarra S.A.**, subsidiaria constituida en el 2013 para la ejecución de la concesión otorgada por la Municipalidad Distrital de La Victoria para el desarrollo de un proyecto de estacionamientos subterráneos en el llamado Damero de Gamarra, actualmente en etapa pre operativa. Al 30 de junio del 2015, la participación de LPSA es 99.99%.
- (iv) **Los Portales Construye S.A.C.**, subsidiaria constituida en el 2013, que se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares. Al 30 de junio del 2015, la participación de LPSA es 99.00%.
- (v) **LP USA S.A.**, subsidiaria adquirida en agosto de 2013 a GR Holding S.A.  
Se encarga de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos de Norteamérica, principalmente en Houston, Texas. Al 30 de junio del 2015, la participación de LPSA en LP USA es de 99.99%

***Empresas Afiliadas:***

- (i) **Inversiones Real Once S.A.**, empresa afiliada a LPSA, propietaria del edificio de estacionamientos "Real Once", ubicado en el Centro Empresarial Camino Real.

Al 30 de junio del 2015, LPSA mantiene una participación de 28.57% en el capital social de Inversiones Real Once S.A., empresa en la que también participa Centenario S.A.A. y Negocios e Inmuebles S.A.

- (ii) **Strip Centers del Perú S.A.**, empresa afiliada a LPSA, constituida para la ejecución de negocios conjuntos con Inmuebles Comerciales del Perú S.A. (perteneciente a Parque Arauco, importante grupo operador chileno de centros comerciales). La alianza estratégica tiene por objetivo la construcción, el desarrollo y la operación de centros comerciales y *strip malls* en Perú.  
A la fecha, la empresa se encuentra operando el proyecto de Strip Centers Lima Outlet Center y Vía Mix Malvinas, encontrándose también ejecutando la construcción proyectos adicionales en el Cercado de Lima y en La Molina.  
Al 30 de junio del 2015, LPSA tiene 49.00% de participación en esta sociedad.
- (iii) **Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A. - CEMSA**, empresa afilada encargada de la construcción, desarrollo y operación del futuro estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores.  
Al 30 de junio del 2015, LPSA cuenta con 49.00% de participación en esta empresa.

**c. Estructura administrativa**

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

**Directorio**

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

(\*) Representantes Grupo ICA.

Luego del Directorio, el principal órgano de decisión de la empresa que vela por la operatividad y gestión de la misma,

es el Comité Ejecutivo, el cual está conformado por siete directores entre miembros titulares, suplentes y alternos. La conformación del Comité Ejecutivo del año 2015 fue establecida en Junta General de Accionistas del 25 de marzo del 2015:

#### Comité Ejecutivo

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

(\*) Representantes Grupo ICA.

#### Plana Gerencial

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

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

#### d. Contratos de Fideicomiso

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

- (i) **Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú)**, suscrito en diciembre del 2010 mediante Escritura Pública de Constitución de Fideicomiso de Administración de Fondos y Garantía. Se encuentra suscrito entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Santander Overseas INC. El objetivo del patrimonio fue respaldar la deuda adquirida con Santander Overseas, para el financiamiento del proyecto de Playas de

Estacionamiento Cáceres y Darteano, cuyo plazo vence en el año 2019.

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

- (ii) **Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A.**, suscrito en febrero del 2013, entre Los Portales S.A. en calidad de Servidor y Originador y Continental Sociedad Titulizadora S.A. en calidad de Fiduciaria, cuyo plazo de existencia es de 8 años.

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

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

Los Portales S.A. realiza las actividades de cobranza de las cuentas por cobrar cedidas, excepto por las letras de cambio que son entradas al BBVA Banco Continental quien realiza la custodia de las mismas, lo cual se encuentra indicado en el Contrato Marco. Al 30 de junio del 2015, los activos administrados dentro del Patrimonio en Fideicomiso ascendieron a S/. 72.61 millones, manteniendo un saldo en circulación de S/. 61.12 millones por los Bonos Titulizados.

- (iii) **Fideicomiso La Fiduciaria S.A.**, suscrito en abril del 2012, entre la Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura S.A. – CIFI, Los Portales S.A. y La Fiduciaria S.A., hasta el año 2012. El íntegro del Patrimonio Fideicometido servirá para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por LPSA frente a CIFI establecidas en el contrato, para el desarrollo del negocio hotelero. Los Portales transfirió en dominio fiduciario a La Fiduciaria: (i) los derechos de cobro de tarjetas de

crédito por pagos efectuados por los clientes de los Hoteles LP de Chiclayo, Cusco, Piura y Tarma, así como los fondos o flujos que correspondan ser liberados a favor de LPSA y los derechos de cobro correspondientes a pólizas de seguros, según corresponda; y (ii) los inmuebles y bienes muebles correspondientes a los Hoteles LP Tarma y Piura.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión:

- (i) Con la Municipalidad de San Isidro por un plazo de 30 años, a partir de 1998, por la remodelación del Boulevard Dionisio Derteano en los que la empresa ha desarrollado estacionamientos subterráneos. Por esta concesión la Municipalidad tiene derecho a una retribución porcentual sobre los ingresos brutos que genera la concesión.
- (ii) Con la Municipalidad de San Isidro, en contrato con DELBRASA, suscrito en 1997, por 30 años, renovable, para el proyecto "Remodelación del Parque Andrés Avelino Cáceres", para 545 cocheras.
- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, LPSA, mediante fusión por absorción de Inversiones de Estacionamientos S.A. el 2 de junio de 2010, la Compañía adquirió la concesión de la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años, hasta el 2027.
- (iv) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional, suscrito el 22 de Agosto de 2011 con Instituto Peruano del Deporte - IPD, mediante se le otorgó en Concesión la operación y el mantenimiento de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional por el plazo de 10 años, hasta el año 2021.

## 2. Negocios

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

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

### a. División Inmobiliaria

La División Inmobiliaria generó ingresos por ventas ascendentes a S/. 179.69 millones durante el primer semestre del 2015, registrándose además ingresos financieros por el financiamiento de lotes por S/. 26.43 millones.

Durante el primer semestre, se lanzaron 17 proyectos de vivienda y se vendieron 3,302 unidades de lotes. Además, la cartera de cuentas por cobrar de Los Portales ascendió a US\$ 155.71 millones.

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

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

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

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

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

### b. División Rentas

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

Los *strip malls* se desarrollan, desde el año 2013, gracias a la asociación con la empresa Parque Arauco, que permitió la creación de la empresa Strip Center del Perú S.A., dedicada a la operación conjunta de *strip malls*, cuya área arrendable total, a la fecha, asciende a 14,000 m<sup>2</sup>, distribuida en: In Outlet Faucett; Vía Mix Las Malvinas y Vía Mix Chorrillos.

Además, tiene previsto el desarrollo de dos proyectos con un área arrendable total de 22,835 m<sup>2</sup>: (i) Vía Mix Colonial, actualmente en construcción, teniendo previsto iniciar operaciones en el año 2016; y (ii) Lifestyle La Molina, que iniciará operaciones en el año 2017.

Durante el primer semestre del 2015, la División Rentas generó ingresos por S/. 1.08 millones.

### c. División Hoteles

La División Hoteles comprende: (i) operación y administración de hoteles propios y de terceros, bajo las marcas de lujo (Hotel Country Club) y corporativo (Los Portales Hoteles); (ii) prestación de servicios vinculados al negocio de alimentos y bebidas, banquetes y eventos dentro de los establecimientos operados; y (iii) servicio de

*Telemarketing*, que maneja y administra los servicios de call center y televentas, brindando soporte a todas las unidades de la empresa.

Entre enero y junio del 2015, la División Hoteles gestionó 327 habitaciones en 6 hoteles, que le permitieron generar ingresos por S/. 24.84 millones, por una ocupación promedio de 59%.

Al cierre de junio del 2015, LPSA opera 6 establecimientos hoteleros: (i) Country Club Lima Hotel en San Isidro, Lima; y (ii) cinco hoteles en provincias bajo la marca *Los Portales Hoteles* (Tarma, Chiclayo, Cuzco, Piura y Máncora).

- **Country Club Lima Hotel**, operado por LPSA desde 1997 por medio de un contrato de concesión operativo hasta el año 2029. Se trata de un hotel de lujo, con capacidad de 83 habitaciones disponibles, 10 salones para eventos, un restaurante gourmet y un bar. El hotel forma parte de *The Leading Hotels of the World*.
- **Hotel Los Portales Piura**, adquirido en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano. Se encuentra ubicado en la Plaza de Armas de la ciudad de Piura, contando con 87 habitaciones, luego de la entrada en operación de 46 nuevas habitaciones en el segundo semestre del 2014.
- **Hotel Los Portales Tarma**, adquirido también en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano. Cuenta con 45 habitaciones y se encuentra ubicado a pocos metros de la Plaza de Armas de Tarma. Las habitaciones fueron totalmente remodeladas en el 2011.
- **Hotel Los Portales de Chiclayo**, inició operaciones en marzo del 2010, sobre un Contrato de Usufructo suscrito con la empresa Naymlap Inn S.A.C. hasta el 2029. Cuenta con 40 habitaciones, y está dirigido a ejecutivos y turistas.
- **Hotel Los Portales Cusco**, opera en base a un Contrato de Usufructo suscrito con Cadena Hotelera Turística Cusco S.A. hasta el año 2030. Las 50 habitaciones de este hotel han sido totalmente renovadas, al igual que otras áreas del establecimiento, y está dirigido al segmento de turistas medios y ejecutivos que viajan por negocios al Cusco.
- **Arenas de Máncora, Piura**, opera con un contrato suscrito con Inversiones Costa Norte S.A. en noviembre del 2012, por el cual se entregó a Los Portales la gerencia de la operación y de la administración del hotel por un plazo de 15 años. Este hotel inició operaciones en agosto del 2013.

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

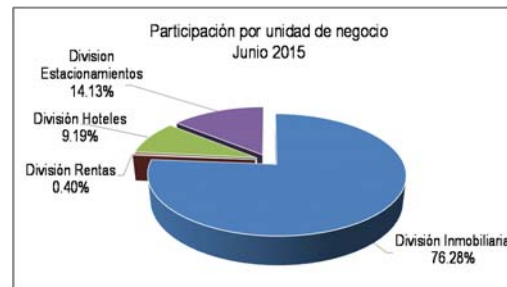
#### d. División Estacionamientos

Los Portales S.A. es la empresa líder en la administración de playas de estacionamientos y de servicio de Valet Parking de la ciudad de Lima y en varias regiones del país. Los negocios de LPSA dentro de la División Estacionamientos comprenden: (i) administración, operación, concesión e inversión de estacionamientos; y (ii) gestión de negocios vinculados de Valet Parking, Publicidad Indoor, Soluciones Tecnológicas y Equipamiento, Diseño y Arquitectura de Estacionamientos, entre otros.

Al cierre del primer semestre del 2015, la División gestionó 214 operaciones que sumaron 41,501 espacios, un promedio mensual de 6,218 abonados que estuvieron distribuidos en Lima, Arequipa, Piura, Trujillo y Chiclayo. Ello reportó ingresos ascendentes a S/. 38.18 millones durante el primer semestre del 2015.

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

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



### 3. Instrumentos Financieros Los Portales

LPSA ingresó al mercado de capitales peruano en enero de 1998, mediante la emisión de los Bonos Corporativos Los Portales, los cuales fueron cancelados en el 2010.

En febrero del 2013, Los Portales (en calidad de originador), junto con Continental Sociedad Titulizadora S.A. (en calidad de fiduciario de la Titulización), constituyeron el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Primera Emisión", con el propósito de respaldar la "Primera Emisión de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", por US\$ 25.00 millones a un plazo de 8 años. Los activos que conforman el Patrimonio comprenden: (i) cuentas por cobrar originadas por los contratos de compraventa garantizada suscritos con sus clientes por la venta de los lotes de proyectos de habilitación urbana, las cuales se encuentran respaldadas por letras de cambio aceptadas por sus clientes a su favor; y (ii) lotes en los cuales se han desarrollado sus negocios inmobiliarios de habilitación urbana cuyas ventas originaron cuentas por cobrar.

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

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

Al 30 de junio del 2015, LPSA mantiene un saldo de S/. 61.12 millones correspondiente a dicha deuda.

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

Al cierre de junio del 2015, este Programa cuenta con un saldo en circulación de S/. 50.29 millones.

### 4. Mercado

#### 4.1 Sector construcción

La oferta inmobiliaria continúa creciendo en Lima y en provincias, lo cual se traduce en construcción de más edificios, en ampliaciones de centros comerciales y en el crecimiento de áreas arrendables. Sin embargo, la demanda inmobiliaria ha sido afectada por una menor demanda de viviendas y oficinas corporativas, así como por menor gasto en infraestructura por parte del Gobierno. Ello se tradujo momentáneamente en el incremento relativo en el precio de materiales de construcción, en la desaceleración de la generación de créditos hipotecarios y en mayor período de tiempo para la venta de proyectos.

Durante el primer trimestre del 2015, la actividad construcción disminuyó 6.8% respecto al mismo período del año anterior, debido a la menor ejecución de obras en viviendas, edificios y otras construcciones. Ello está relacionado, por un lado, con el incremento moderado de precios de insumos de la construcción (acero, ladrillo, cemento, loseta y mano de obra) y con la disminución de precios en los inmuebles, debido a la menor demanda inmobiliaria. Por otra parte, retrasos en la implementación de la inversión pública y factores políticos relacionados con el ingreso de nuevas autoridades a los Gobiernos Regionales y Locales, dificultaron la normal ejecución de obras en carreteras, calles y caminos.

Durante el segundo semestre del año, se espera una mejora en el desempeño del sector construcción, en base al impulso a la infraestructura por obras de concesiones viales y de rehabilitación de carreteras en los sectores transporte y comunicaciones a través de Asociaciones Público-Privadas (Iniciativas Estatales, Iniciativas Privadas Cofinancias, entre otras). Junto a ello, el gasto público será liderado por la mayor ejecución del Gobierno Central y de las empresas públicas, considerando el inicio de la ejecución de los proyectos Línea 2 del Metro de Lima y Callao, y de la modernización de la refinería de Talara.

Existen una serie de proyectos mineros (nuevos y ampliaciones) que entrarán en ejecución e impulsarán la economía peruana en los próximos años, como: Las Bambas y las ampliaciones de Cerro Verde, Toquepala y Toromocho.

En los próximos años, se espera mayor dinamismo en el sector, gracias a la ejecución de nuevos proyectos de infraestructura: Gasoducto Sur Peruano, Nodo Energético del Sur, Línea de Transmisión Mantaro – Montalvo y Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica. Además, se continuarán proyectos como: Terminal Muelle Norte y ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, entre otros.

Para el año 2015, ProInversión adjudicará no menos de 14 proyectos bajo la modalidad iniciativa estatal, entre los que destacan los tramos 4 y 5 de la carretera Longitudinal de la Sierra.

#### 4.2.1. Oficinas

Durante el primer trimestre del 2015, el desempeño del mercado de oficinas en la ciudad de Lima, no se ha mostrado dinámico, reflejado en una absorción lenta, en altos niveles de vacancia y en creciente sobre-oferta, principalmente, con lo que nuevos proyectos han postergado el inicio de sus operaciones.

La dinámica de las colocaciones de oficinas prime se ha mostrado lenta durante el primer trimestre del 2015, por lo que no ingresaron al mercado nuevos edificios de oficinas,



manteniéndose el inventario total en 55 edificios para un total de 617,646 m<sup>2</sup>.

Durante el segundo trimestre del 2015, se prevé concretar el ingreso de edificios programados y retomar la tendencia al alza del índice de vacancia (7.8% durante el primer trimestre del 2015). Del total de la disponibilidad actual (48,313 m<sup>2</sup>), 41% se encuentra en la denominada zona "Sanhattan", 38% en el sub-mercado Nuevo Este, 10% en Miraflores, 10% en San Isidro El Golf y 1% en Magdalena.

| Renta Promedio Mensual Mercado Prime (por m <sup>2</sup> ) |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|
|  | Total      | Clase A    | Clase A+   |
| Edificios operativos                                       | US\$ 20.31 | US\$ 20.42 | US\$ 20.25 |
| Edificios en construcción                                  | US\$ 21.72 | US\$ 20.99 | UA\$ 22.12 |
| Venta de proyectos   | US\$ 2,223 | US\$ 1,998 | US\$ 2,356 |

El único ingreso registrado, durante el primer trimestre del 2015, en el mercado de oficinas B+ ha sido el edificio "Plexus" ubicado en la zona San Miguel, con lo que el inventario total estuvo compuesto por 49 edificios en 333,134 m<sup>2</sup>, estimándose, para el 2015, un incremento en el inventario de alrededor de 26,000 m<sup>2</sup>.

El nivel de disponibilidad se ubicó en 8.1%, distribuido en: 35% en "Sanhattan", 31% en la zona San Miguel, 18% en el sub-mercado Nuevo Este y 16% en la zona Miraflores.

| Renta Promedio Mercado B+ |                                     |
|---------------------------|-------------------------------------|
| Edificios operativos      | US\$ 19.20 por m <sup>2</sup> / mes |
| Edificios en construcción | US\$ 21.00 por m <sup>2</sup> / mes |
| Venta de proyectos        | US\$ 2,084 por m <sup>2</sup>       |

Durante el primer trimestre del 2015, se desembolsaron 2,216 créditos MiVivienda (2,855 durante el primer trimestre del 2014), por un monto total de S/. 248,20 millones. Los créditos desembolsados fueron otorgados, en su mayoría, por bancos locales (68.34%), Cajas Municipales (15.85%), Cajas Rurales (0.28%), y otras entidades financieras (15.53%).

#### 4.2.2. Vivienda de Interés Social

A marzo del 2015, la oferta de vivienda se situó en 15,284 unidades en 142 proyectos en Lima y Callao, con una inversión inmobiliaria de alrededor de S/. 5.00 millones. La provincia del Callao lidera la oferta de viviendas de interés social con 7 proyectos y 3,050 viviendas disponibles, entre las que destacan proyectos como "Villanova" de Livit con 2,033 viviendas, "Ciudad Nueva de Paz" de Centenario con 342 viviendas, "Las Casuarinas de Ventanilla" de Desarrollo y Edificación de Vivienda S.A. con 318 viviendas, y "Los Parques del Callao" con 251 unidades de Viva GyM.

El Ministerio de Economía y Finanzas ha identificado una serie de factores que dificultan el desempeño de una disminuida construcción inmobiliaria: (i) lentitud del trámite para la obtención de licencias de edificación, pues las municipalidades exigen más requisitos y procedimientos únicos que no permiten simplificar procesos; (ii) poca disponibilidad de suelo urbano, debido a la ausencia de planes de desarrollo urbano en Lima Metropolitana y otras ciudades del país, así como a la dificultad de contar con agua potable y saneamiento, por una inadecuada infraestructura; y (iii) parámetros rígidos respecto al crecimiento vertical de la ciudad.

Es de mencionar que también se produce una actividad significativa en provincias, donde LPSA participa activamente, estando presente en 16 ciudades de 12 provincias del Perú.

### 5. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de junio del 2015:

| Período          | Dic.2013 | Jun.2014 | Dic.2014 | Jun.2015 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| IPM              | 211.4574 | 212.9419 | 214.5729 | 217.4149 |
| Factor Ajustador | 1.0282   | 1.0210   | 1.0132   | 1.0000   |

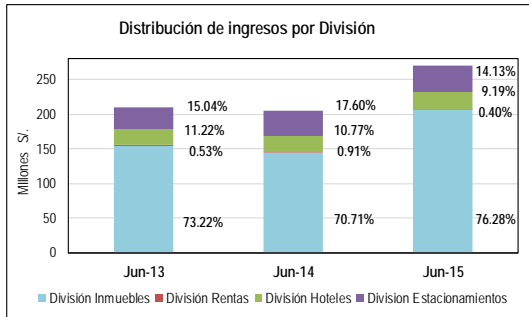
#### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Los Portales S.A. y Subsidiarias viene operando hace 19 años, mostrando crecientes niveles de ingresos, favorecidos por el positivo desempeño de sus unidades de negocio, que han permitido obtener un crecimiento promedio anual de ingresos de 24.65% en los últimos 4 años, siendo la División Inmobiliaria la que ha impulsado en mayor medida dicho crecimiento (+32.54% de crecimiento promedio anual en los últimos 4 años).

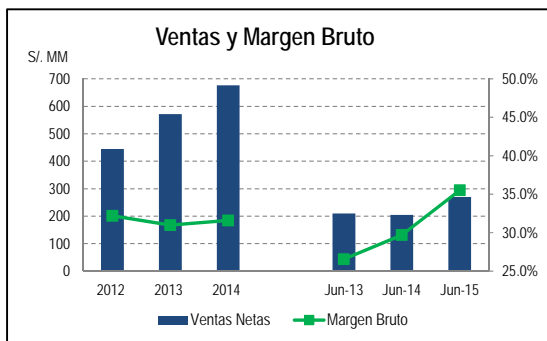
Durante el primer semestre del 2015, LPSA obtuvo ingresos por S/. 270.20 millones, manteniendo la tendencia ascendente de períodos anteriores, con un aumento de 32.03% en relación al primer semestre del 2014.

Los ingresos fueron promovidos por la División Inmobiliaria (+42.43%), gracias al lanzamiento de 17 nuevos proyectos de vivienda, con la generación de mayor cantidad de lotes de habilitación urbana y de edificaciones de vivienda, y por la División Hoteles (+12.68%) por efecto de mayor flujo de clientes.

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



El costo de venta (+21.08%, S/. 174.25 millones) de LPSA está relacionado con gastos requeridos para habilitación de viviendas, remodelaciones de hoteles y enajenación de rentas inmobiliarias, mientras que los gastos de administración y de ventas (+19.62%, S/. 60.15 millones) corresponden a gastos de personal y a gastos publicitarios.



LPSA ha alcanzado mayores niveles de eficiencia, debido a que el costo de venta ha acompañado la ejecución de mayores operaciones de las divisiones, diluyéndose frente a crecientes ventas obtenidas, observándose que el costo de venta representó 64.49% de las ventas totales durante el primer semestre del 2015 (70.32% durante el primer semestre del 2014).

El mayor beneficio generado por las operaciones de la empresa se reflejó en el nivel de EBITDA ajustado registrado, ascendente a S/. 180.82 millones, entre junio del 2014 y junio del 2015, con un margen de 24.36% sobre las ventas de la empresa, superior al EBITDA ajustado obtenido durante el mismo período, entre junio del 2013 y junio del 2014 (S/. 124.83 millones).

Se registraron gastos financieros inferiores (-18.80%), netos de mayores ingresos por intereses capitalizados, generados por el financiamiento de lotes de proyectos inmobiliarios y, a su vez, se registró una mayor pérdida por diferencia en cambio, dada la importancia de pasivos financieros en moneda extranjera.

El mayor resultado operacional del período (S/. 59.90 millones) absorbió los gastos no operacionales, evidenciado en un EBITDA ajustado obtenido durante los últimos 12

meses que representó 18.65 veces los gastos financieros de ese período.

El resultado neto registrado durante el primer semestre del 2015 ascendió a S/. 19.12 millones, siendo superior al resultado obtenido durante el primer semestre del 2014 (S/. 7.22 millones), como consecuencia del mejor desempeño de todas las divisiones de la empresa y por la ganancia obtenida debido al cambio en el valor razonable de las inversiones inmobiliarias (S/. 21.59 millones).

El rendimiento obtenido en los dos últimos años ha disminuido respecto a períodos anteriores debido, principalmente, al efecto de la pérdida por diferencia en cambio que contrarrestó el mayor nivel de ventas mostrado.

#### b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

La estructura activa de LPSA se encuentra concentrada en el corto plazo (55.54%). Ello debido a la importancia de las existencias (40.49%) como parte de los activos totales, los cuales ascendieron a S/. 1,389.17 millones a junio del 2015, creciendo 8.81%, en relación a diciembre del 2014, principalmente debido a mayores proyectos en curso: de habilitación urbana, de lotizaciones bajo modalidades Techo Propio y MiVivienda, y de nuevos terrenos de reserva, que impulsaron el crecimiento de las existencias de inmuebles y terrenos en 5.51% a S/. 562.50 millones.

Forman parte importante de los activos totales, las cuentas por cobrar comerciales (S/. 295.49 millones) que aumentaron 13.48%, principalmente, a causa de facturas por cobrar (S/. 13.22 millones) provenientes de ventas de inmuebles y alquileres que no devengan intereses ni presentan garantías específicas, y de letras por cobrar (S/. 283.03 millones), provenientes de ventas financiadas a los clientes de la actividad inmobiliaria a un costo financiero promedio anual de aproximadamente 20.00%.

Los activos fijos de LPSA (S/. 147.83 millones), están conformados por terrenos, edificaciones, mobiliario y obras en curso, y se incrementaron en 2.77% en relación a diciembre del 2014, principalmente, por las mejoras en los hoteles bajo administración del Grupo.

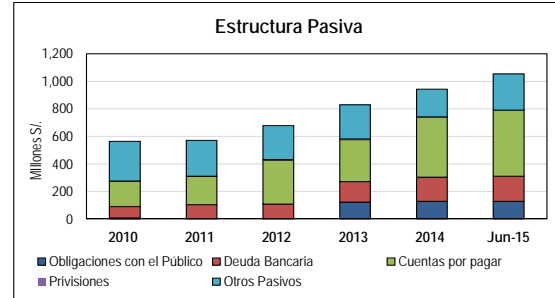
Los demás activos no corrientes (S/. 469.75 millones) estuvieron conformados por: propiedades de inversión, correspondientes a terrenos adquiridos como reservas territoriales; inversiones en empresas relacionadas (Inversiones Real Once S.A., Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A. y Strip Centers del Perú S.A.); activos intangibles correspondientes a cuatro contratos de concesión de las playas de estacionamiento; y a la porción no corriente de las cuentas por cobrar comerciales, cuyo período promedio de cobro excede los 360 días.

La estructura financiera de la empresa es, principalmente, de corto plazo (63.69%), estando conformada por fuentes de financiamiento diversificadas, entre obligaciones con el público, deuda bancaria y cuentas por pagar diversas, que sumaron pasivos totales por S/. 1,057.22 millones, al cierre de junio del 2015.

A junio del 2015, las obligaciones con el público representaron 12.04% de los pasivos totales y estuvieron conformadas por:

- (i) “Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario” por US\$ 25.00 millones (con un saldo en circulación de S/. 61.12 millones a junio del 2015), en el cual Los Portales actúa como originador, y Continental Sociedad Titulizadora S.A. como Fiduciario de la Titulización. El contrato de emisión establece los siguientes *covenants*: (a) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (b) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces. Los ratios se vienen cumpliendo adecuadamente.
- (ii) Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, por un saldo ascendente a S/. 50.29 millones.
- (iii) Primera Emisión del Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada.

Las obligaciones con los bancos de LPSA, provistas por 7 instituciones financieras locales, representaron 17.32% de los pasivos totales, aumentando 3.43% en relación a diciembre del 2014, con el objetivo de adquirir capital de trabajo. Se encuentran denominadas en moneda extranjera y tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos. Las cuentas por pagar ascendieron a S/.480.47 millones y representaron 45.45% de los pasivos totales, estando conformadas por: (i) cuentas por pagar a relacionadas con vencimiento corrientes y sin intereses ni garantías específicas; (ii) cuentas por pagar comerciales, originadas por la adquisición de terrenos, materiales, suministros y servicios recibidos vinculados con el desarrollo de obras, generalmente adquiridas a plazos y que no devengan intereses (los terrenos son regularmente adquiridos a plazos y no devengan intereses, mientras que la adquisición de los demás suministros son financiados a un costo financiero promedio de 12.00%); y (iii) préstamos por pagar a terceros, recibidos de personas naturales y jurídicas (fondos de inversión) que no tienen garantías específicas e involucran un costo financiero promedio de 10.36%.



Los anticipos de clientes registraron un saldo de S/. 183.91 millones al cierre de junio del 2015 y correspondieron a pagos recibidos de clientes de la División Inmobiliaria por letras que se aceptan por la venta de terrenos durante el período de habilitación.

El patrimonio de LPSA ascendió a S/. 331.96 millones, al cierre del primer semestre del 2015, similar en relación al patrimonio registrado a diciembre del 2014 (S/. 333.83 millones), destacando la repartición de dividendos a los accionistas por S/. 18.60 millones.

#### c. Índice de Cobertura Histórica

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

A junio del 2015, el ICH fue de 3.87 veces, superior respecto al obtenido a diciembre del 2014 (4.55 veces). A junio del 2015, se observa un mayor nivel de ingresos en relación al mismo período del año anterior (+32.03%), por lo que se proyectaría que la generación de flujos, al finalizar el año, se encuentre en un nivel superior a la registrada durante el período anterior.

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

El índice se encuentra limitado por el elevado nivel de pasivos de la empresa, reflejado en el indicador de deuda financiera en relación al EBITDA ajustado (3.31 veces al cierre de junio del 2015), consecuencia de las emisiones del Primer Programa de Bonos Titulizados y del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales.

**Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores**

(En miles de Nuevos Soles al 30 de junio del 2015)

|   | 2012           | 2013             | Jun. 2014        | 2014             | Jun. 2015        |
|---|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ventas netas                            | 444,783        | 571,275          | 204,648          | 676,692          | 270,204          |
| Resultado bruto                         | 143,136        | 177,062          | 60,736           | 213,721          | 95,950           |
| Resultado operacional                   | 59,251         | 121,115          | 17,033           | 119,335          | 59,897           |
| Depreciación del ejercicio              | 9,588          | 9,914            | 6,517            | 13,148           | 8,814            |
| Flujo depurado                          | 68,840         | 131,028          | 23,552           | 132,483          | 68,713           |
| Gastos financieros                      | 11,331         | 10,265           | 5,799            | 10,786           | 4,709            |
| Resultado no operacional                | 10,961         | -51,513          | -6,673           | -48,992          | -32,397          |
| <b>Utilidad neta</b>                    | <b>45,296</b>  | <b>47,643</b>    | <b>7,223</b>     | <b>47,097</b>    | <b>19,120</b>    |
| <b>Total Activos</b>                    | <b>885,945</b> | <b>1,118,765</b> | <b>1,176,002</b> | <b>1,276,700</b> | <b>1,389,170</b> |
| Disponible                              | 33,464         | 54,934           | 51,803           | 65,261           | 68,915           |
| Deudores por Venta CP                   | 69,428         | 94,500           | 87,629           | 110,078          | 130,838          |
| Existencias                             | 410,509        | 484,698          | 572,038          | 533,114          | 562,497          |
| Activo Fijo                             | 119,581        | 138,253          | 139,037          | 143,850          | 147,833          |
| <b>Total Pasivos</b>                    | <b>677,602</b> | <b>828,717</b>   | <b>880,770</b>   | <b>942,866</b>   | <b>1,057,215</b> |
| Deuda Financiera                        | 321,329        | 432,053          | 433,009          | 517,508          | 597,846          |
| <b>Patrimonio</b>                       | <b>208,343</b> | <b>290,048</b>   | <b>295,232</b>   | <b>333,834</b>   | <b>331,955</b>   |
| Result. Operacional / Ventas            | 13.32%         | 21.20%           | 8.32%            | 17.64%           | 22.17%           |
| Utilidad Neta / Ventas                  | 10.18%         | 8.34%            | 3.53%            | 6.96%            | 7.08%            |
| Flujo depurado / Activos Prom.          | 8.20%          | 12.85%           | 3.78%            | 11.00%           | 10.31%           |
| Rentabilidad patrimonial                | 23.49%         | 19.12%           | 4.94%            | 15.10%           | 14.16%           |
| Liquidez corriente                      | 1.29           | 1.35             | 1.25             | 1.22             | 1.15             |
| Liquidez ácida                          | 0.25           | 0.30             | 0.25             | 0.30             | 0.30             |
| Pasivos Totales / Patrimonio            | 3.25           | 2.86             | 2.98             | 2.82             | 3.18             |
| Deuda Financiera / Patrimonio           | 1.54           | 1.49             | 1.47             | 1.55             | 1.80             |
| Pasivos Corrientes / Pasivos Totales    | 62.4%          | 59.5%            | 66.0%            | 62.5%            | 63.7%            |
| Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales | 37.6%          | 40.5%            | 34.0%            | 37.5%            | 36.3%            |
| D. Financiera / Flujo depurado          | 4.67           | 3.30             | 18.39            | 3.91             | 8.70             |
| Índice de Cobertura Histórica           | 4.88           | 3.82             | 3.55             | 4.55             | 3.87             |
| <b>EBITDA</b>                           |                |                  |                  |                  |                  |
| EBITDA                                  | 68,840         | 131,028          | 23,550           | 132,483          | 68,711           |
| EBITDA Ajustado                         | 97,185         | 141,394          | 124,833          | 157,816          | 180,819          |
| Deuda Financiera / EBITDA Ajustado      | 3.31           | 3.30             | 3.47             | 3.28             | 3.31             |
| EBITDA Ajustado/ Gastos financieros     | 6.08           | 12.76            | 11.44            | 14.63            | 18.65            |

## Fortalezas y Riesgos

### Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado en los distintos giros de negocio donde opera, destacando su liderazgo en la participación de mercado de la División Estacionamientos y de la División Inmobiliaria.
- Experiencia y trayectoria de sus accionistas, Grupo Raffo y el Grupo ICA, en gestión de negocios inmobiliarios y afines.
- Sinergias obtenidas a partir de fusiones y de procesos de reorganización societaria, permitiendo diversificar sus negocios.
- Tendencia creciente en el nivel de ventas y en los márgenes de utilidad obtenidos por las distintas divisiones operativas de la empresa.
- Positivas perspectivas de crecimiento en los próximos años del sector inmobiliario a nivel nacional.

### Riesgos

- Elevado nivel de apalancamiento.
- Situación de competencia en los mercados en que participa, con constante aparición de nuevos operadores, tanto nacionales, como internacionales.
- Negocios influenciados por la coyuntura económica nacional e internacional.
- Concentración de sus operaciones en el sector inmobiliario, sensible a cambios en el consumo privado, lo cual ha tenido una situación anómala en el transcurso del 2015.
- Moderada capacidad de cobertura de servicio de deuda.

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Denominación:            | <b>Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales</b>   |
| Tipo de Instrumento:     | Instrumentos de Corto Plazo en la modalidad de papeles comerciales  |
| Moneda:                  | Nuevos Soles o su equivalente en Dólares Americanos. A ser definido por las personas facultadas por el Emisor en los respectivos Prospectos Complementarios y Actos Complementarios.  |
| Monto del Programa:      | Hasta por un máximo en circulación de US\$ 50,000,000 o su equivalente en Nuevos Soles.   |
| Plazo del Programa:      | Dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, plazo que fue ampliado por (2) años adicionales vigente hasta 21/06/2017.   |
| Emisiones y Series:      | El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una o varias series, según lo establezca las personas facultadas para ello y serán informados a la SMV y a los inversionistas a través del Complemento del Prospecto Marco, el Acto Complementario de Emisión y en el Aviso de Oferta que corresponda.  |
| Valor nominal:           | Será establecido en su oportunidad para cada emisión por el Directorio, o por las personas que éste designe.  |
| Clase:                   | Nominativos, indivisibles, libremente negociables, representados por anotaciones en cuenta en CAVALI S.S. ICLV  |
| Fecha de colocación:     | La fecha de colocación de los Valores será definida por las personas facultadas para ello por el Emisor, de acuerdo a sus necesidades financieras y las condiciones de mercado vigentes; en coordinación con el Agente Colocador.   |
| Precio de Colocación:    | Podrán ser emitidos a la par, sobre la par, o bajo la par, de acuerdo a las condiciones del mercado al momento de la colocación.  |
| Rendimiento:             | El rendimiento de cada una de las Emisiones y/o Series del Programa será definido en los respectivos Prospecto Complementario y Acto Complementario.  |
| Destino de los recursos: | Los recursos se utilizarán para: (i) cubrir las necesidades financieras de capital de trabajo del Emisor; y/o, (ii) sustitución de pasivos existentes con el objeto de diversificar las fuentes de financiamiento.  |
| Garantías:               | Los Valores a ser emitidos bajo el Programa no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.  |
| Entidad Estructuradora:  | BBVA Continental  |
| Agente Colocador:        | BBVA Continental Bolsa SAB S.A.   |
| Ventajas Tributarias:    | De conformidad con la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF y sus modificatorias), los intereses y ganancias de capital provenientes de instrumentos emitidos hasta el 10 de marzo del 2007, están inafectos al impuesto a la renta. Los intereses y las ganancias de capital provenientes de bonos y papeles comerciales emitidos a partir del 11 de marzo del 2007, están gravados con el Impuesto a la Renta a partir del 1 de enero del 2010. La tasa de impuesto a la renta a aplicar varía dependiendo de la condición del contribuyente (persona natural o persona jurídica), y si está domiciliada o no en el país. |

Al 19 de agosto del 2015:

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

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

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| Denominación:                         | <b>Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada</b>  |
| Tipo de Instrumento:                  | Instrumentos de Corto Plazo en la modalidad de papeles comerciales  |
| Moneda:                               | Nuevos Soles o su equivalente en Dólares Americanos. A ser definido por las personas facultadas por el Emisor en los respectivos Prospectos Complementarios y Actos Complementarios.  |
| Monto del Programa:                   | Hasta por un máximo en circulación de US\$ 50,000,000 o su equivalente en Nuevos Soles.   |
| Plazo del Programa:                   | Las emisiones que se realicen en virtud del Programa podrán ser efectuadas hasta el 01 de enero del 2021.   |
| Emisiones y Series:                   | El Programa consiste en emisiones dentro del Programa que podrán constar de una o varias series, según lo establezca las personas facultadas para ello y serán informados a la SMV y a los inversionistas a través del Complemento del Prospecto Marco, el Acto Complementario de Emisión y en el Aviso de Oferta que corresponda.  |
| Tipo de Oferta:                       | Oferta Privada  |
| Valor nominal:                        | Será establecido en su oportunidad para cada emisión por el Directorio, o por las personas que éste designe.  |
| Clase:                                | Nominativos, indivisibles, libremente negociables, representados por anotaciones en cuenta en CAVALI S.S. ICLV  |
| Fecha de colocación:                  | La fecha de colocación de los Valores será definida por las personas facultadas para ello por el Emisor, de acuerdo a sus necesidades financieras y las condiciones de mercado vigentes; en coordinación con el Agente Colocador.   |
| Precio de Colocación:                 | Podrán ser emitidos a la par, sobre la par, o bajo la par, de acuerdo a las condiciones del mercado al momento de la colocación.  |
| Rendimiento:                          | El rendimiento de cada una de las Emisiones y/o Series del Programa será definido en los respectivos Prospecto Complementario y Acto Complementario.  |
| Garantías:                            | Los Valores a ser emitidos bajo el Programa no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.  |
| Entidad Estructuradora:               | BBVA Continental  |
| Agente Colocador:                     | BBVA Continental Bolsa SAB S.A.   |
| Representante de los obligacionistas: | Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE  |
| Ventajas Tributarias:                 | De conformidad con la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF y sus modificatorias), los intereses y ganancias de capital provenientes de instrumentos emitidos hasta el 10 de marzo del 2007, están inafectos al impuesto a la renta. Los intereses y las ganancias de capital provenientes de bonos y papeles comerciales emitidos a partir del 11 de marzo del 2007, están gravados con el Impuesto a la Renta a partir del 1 de enero del 2010. La tasa de impuesto a la renta a aplicar varía dependiendo de la condición del contribuyente (persona natural o persona jurídica), y si está domiciliada o no en el país. |

Al 19 de agosto del 2015:

| Papeles Comerciales*   | Monto Autorizado | Saldo en Circulación | Plazo    | Tasa de interés | Fecha de Colocación | Situación |
|--|------------------|----------------------|----------|-----------------|---------------------|-----------|
| Primera Emisión de Papeles Comerciales dirigida a Clientes del BBVA Banco Continental – Segmento Banca Patrimonial | US\$ 30,000,000  | US\$ 5,000,000       | 270 días | 3.5%            | 03/06/2015          | Vigente   |

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