

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

Sesión de Comité N° 38/2017: 16 de agosto del 2017

Analista: Silvana Zafrá R.

Información financiera consolidada intermedia al 31 de marzo del 2017

szafrá@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), es un conjunto de empresas, constituido en 1996, que se dedica a desarrollos inmobiliarios y proyectos de habilitación urbana, así como a la ejecución y operación de concesiones de estacionamientos y de servicios hoteleros, en diferentes ciudades del Perú, a través de seis empresas subsidiarias y dos empresas afiliadas.

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 marzo del 2017, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos totales ascendentes a S/ 1,618.62 millones, correspondiendo éstos principalmente a inventarios de desarrollos inmobiliarios (30.79%) y a cuentas por cobrar comerciales (29.35%), respaldados por un patrimonio ascendente a S/ 428.84 millones. Sus operaciones le permitieron alcanzar una utilidad neta de S/ 17.82 millones en el primer trimestre del 2017 (S/ 68.50 millones en el año 2016, a valores constantes).

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

	Anterior ^{1/} 31.12.2016	Vigente 31.03.2017
Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales	CLA-2+	CLA-2+
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales	-	CLA-2+
Perspectivas	Estables	Estables

1/ Sesión de Comité del 24 de marzo del 2017.

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo, otorgadas a los instrumentos financieros emitidos por Los Portales S.A. y Subsidiarias, se fundamentan en:

- El respaldo de sus accionistas, liderados localmente por el Grupo Raffo, que aporta su experiencia en operaciones inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por la operación de negocios en distintas divisiones, con particular énfasis en el desarrollo de las Divisiones Inmobiliaria y de Estacionamientos, que han promovido un sostenido crecimiento en ventas, a un promedio anual de 16.58% en los últimos 4 años y una mayor rentabilidad (ROE de 18.45% a marzo del 2017).
- La alta rotación de los inventarios de Los Portales permite la generación sostenida de caja operativa, en base a la venta de terrenos a través de Habilitación Urbana, en plazos y en condiciones previstas en su desarrollo.
- La capacidad de la empresa para generar flujos a partir de sus ventas, evidenciada en el nivel de EBITDA ajustado ascendente a S/ 191.69 millones durante los últimos 12 meses a marzo del 2017, representando un margen de 22.63% sobre las ventas correspondientes.

Indicadores Financieros

En miles de soles al 31 de marzo del 2017

	2015	2016	Mar-2017
Total Activos	1,618,645	1,609,631	1,618,619
Deudores CP y LP	453,360	520,045	524,946
Existencias	586,341	528,065	498,335
Total Pasivos	1,238,548	1,182,253	1,189,776
Patrimonio	380,098	427,379	428,844
Ventas Netas	782,123	846,183	169,836
Resultado Operacional	163,252	113,273	11,676
Gastos Financieros Netos	(12,754)	(12,107)	(1,703)
Utilidad neta	63,232	68,495	17,820
Res. Operacional / Ventas	20.87%	13.39%	6.87%
Utilidad / Ventas	8.08%	8.09%	10.49%
Rentabilidad patrimonial promedio	17.47%	21.96%	18.45%
Rentabilidad / Activos	3.91%	4.26%	4.40%
Liquidez corriente	1.40	1.44	1.35
Liquidez ácida	0.50	0.52	0.48
Pasivos Totales / Patrimonio	3.26	2.77	2.77
Pasivos Finan./Pasivos Totales	55.43%	54.15%	54.76%
Índice de Cobertura Histórico	3.24	2.97	3.24
Ingresos Div. Inmobiliaria	82.38%	83.55%	80.96%
Ingresos Div. Estacionam.	10.29%	10.19%	13.06%
Ingresos Div. Hoteles	7.05%	6.03%	5.67%
Ingresos Div. Rentas	0.28%	0.22%	0.31%

*Para el análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de marzo del 2017.

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.

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

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

- El nivel del costo financiero asumido por la empresa, principalmente, respecto a sus deudas de mediano y largo plazo, que está siendo mitigado mediante la sustitución de deuda en mejores condiciones en el mercado de capitales.
- La exposición cambiaria que se genera por la concertación de ventas en dólares a clientes con ingresos en moneda nacional, así como el impacto que pudiera tener las variaciones en el tipo de cambio en sus obligaciones financieras, las que se encuentran concertadas, en su mayoría, en dólares americanos.
- La situación de competencia existente, tanto en el sector inmobiliario, como en el de construcción, con participación de nuevos operadores y una situación actual de exceso de oferta de viviendas y oficinas, en algunos sectores sociales.
- La incertidumbre respecto al posible impacto de fenómenos naturales no previstos en las condiciones de sus proyectos de Habilitación Urbana, ubicados en Lima y en provincias.

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

Los principales accionistas de LPSA, grupo Raffo y grupo ICA, han venido respaldando su crecimiento a través de los años.

La difícil situación financiera por la que atravesó el grupo ICA, incumpliendo con obligaciones en el mercado de capitales internacional, está buscando ser resuelta a partir de una reestructuración operacional y del re-perfilamiento de su deuda. La reciente firma de un crédito convertible con

garantía prendaria con la empresa Fintech ha permitido al grupo ICA el pago de sus obligaciones bancarias y de las emisiones internacionales.

Durante el primer trimestre del año 2017, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 169.84 millones, sustentados, principalmente, en el desempeño de las Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos que representaron, 80.96% y 13.06% de las ventas totales de LPSA, respectivamente.

Las operaciones de la División Inmobiliaria han venido mostrando un crecimiento promedio anual de 14.44% entre los años 2013 y 2016, habiendo crecido en 0.60% en términos anuales, en el primer trimestre del 2017 a S/ 137.50 millones, influenciado por la tendencia del sector que viene presentando menores niveles de colocación de viviendas (respecto al primer trimestre del 2016).

El enfoque estratégico de LPSA está dirigido a atender, principalmente, proyectos de habilitación urbana (70% de las ventas de su División Inmobiliaria), los que continúan mostrando importante desempeño. Ello se evidencia en que los ingresos financieros por venta de lotes se incrementaron 14.61% a S/ 21.04 millones en el primer trimestre del año 2017 (respecto a S/ 18.36 millones en el primer trimestre del año 2016).

Las ventas de la División Estacionamientos crecieron respecto a marzo del 2016 en 5.68%, como resultado de la activa participación de LPSA en la operación de concesiones de Megaplayas y de la actualización de sus tarifas.

Las operaciones de LPSA permitieron generar un EBITDA ajustado de S/ 191.69 millones durante los últimos 12 meses a marzo del 2017, asociado a un margen EBITDA de 22.63%, en base a eficiencias operativas que permitieron diluir costos y cubrir apropiadamente los gastos financieros. En el período analizado, se obtuvo una ganancia por diferencia de cambio de S/ 14.23 millones, frente a pérdidas por ese concepto por S/ 104.38 millones en conjunto en los últimos 3 años.

Ello permitió la obtención de una utilidad neta de S/ 17.82 millones en el primer trimestre del 2017 (S/ 68.50 millones en el año 2016).

A marzo del 2017, los principales componentes de los activos de LPSA, son sus cuentas por cobrar comerciales (S/ 475.02 millones, 29.35%) vinculadas a financiamientos de clientes de la División Inmobiliaria y sus inventarios (S/ 498.34 millones, 30.79%).

Los inventarios corresponden a terrenos destinados a habilitación urbana, los que vienen creciendo a menor ritmo en relación a años anteriores, entre otros factores, por el mayor costo relativo de adquisición.

Los inventarios vienen presentando cada vez mayores índices de rotación, debido a la eficiente gestión de inventarios de Los Portales, de modo que los inmuebles terminados son vendidos rápidamente, produciéndose inmediatamente mayores transferencias de terrenos hacia desarrollos inmobiliarios.

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

La deuda financiera totalizó S/ 651.48 millones a marzo del 2017, determinando un nivel de apalancamiento en relación al EBITDA ajustado de 2.81 veces.

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

LPSA se encuentra estructurando su "Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales", el cual calzará con el vencimiento de su Primer Programa y estará destinado a financiar capital de trabajo.

PERSPECTIVAS

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

LPSA presenta cierto mayor nivel de beneficios en sus operaciones, evidenciado por su creciente EBITDA ajustado, suficiente para cubrir su actual situación de deuda.

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

El incremento en los costos de adquisición de terrenos podría impactar en sus márgenes, dados sus actuales niveles de propiedades de inversión.

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

La situación financiera de ICA está siendo gestionada activamente, por lo que la recuperación en su capacidad de pago determinará el nivel de respaldo patrimonial de Los Portales.

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 dedicaba a actividades de desarrollo inmobiliario, de habilitación urbana y de operación de playas de estacionamiento en el Perú desde el año 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, el 06 de marzo de 1996, del Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA").

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

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

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

a. Propiedad

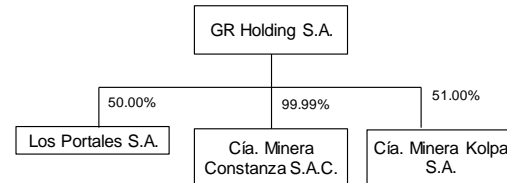
Al 31 de marzo del 2017, el capital social consolidado de LPSA y Subsidiarias está representado por 171,254 mil acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran equitativamente distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

En Junta General de Accionistas del 23 de marzo del 2017, se aprobó la aplicación de las utilidades del ejercicio 2016, y la distribución de dividendos por S/ 16.50 millones (S/ 0.0963 por acción), que fueron íntegramente cancelados al 30 de mayo del 2017.

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

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

El Grupo Raffo es propietario de: (i) Los Portales S.A., dedicada a negocios inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hoteles y estacionamientos, entre otros; (ii) Compañía Minera Constanza, dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de cobre, molibdeno y plata; 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, por su parte, es un conglomerado de empresas en el sector construcción mexicano, con más de 60 años de presencia en ese mercado, operando en negocios de: construcción, ingeniería, infraestructura, vivienda, transporte y saneamiento.

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

En el año 2014, ICA presentó reducidos niveles de ventas por la contracción del sector construcción en México, lo que ocasionó que no obtenga ingresos por obras y proyectos como esperaba, impactando en sus ventas.

El menor gasto del gobierno de México, ocasionó la reducida ejecución en proyectos de infraestructura, impactando en la obtención de proyectos para la empresa.

Ello, junto a un elevado apalancamiento en moneda extranjera, cuyo valor se incrementó dada la importante depreciación del peso mexicano, provocó que la empresa registre una importante caída en su resultado neto.

Las continuas pérdidas de ICA provocaron que la empresa incumpla con el pago de deuda correspondiente a bonos senior internacionales y a compromisos con bancos privados.

Actualmente, Empresas Ica se encuentra desarrollando un plan de restructuración operativa y cerrando operaciones en el exterior.

Desde fines del año 2016, la empresa está accediendo a ganar nuevos proyectos de infraestructura y construcción en México a partir de concesiones.

En junio del 2017, ICA firmó con la empresa Fintech, propiedad del empresario mexicano, David Martínez, un acuerdo de crédito convertible con garantía prendaria, en condiciones financieras favorables para la empresa, lo que

le ha permitido pagar sus bonos internacionales y su deuda privada.

La situación actual del Grupo ICA ha repercutido en la decisión de vender todos sus activos fuera de México, que en el Perú corresponden a inversiones en Compañía Minera San Martín y en LPSA.

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

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

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

Al 31 de marzo del 2017, LPSA cuenta con las siguientes subsidiarias, en donde tiene participación accionaria mayoritaria:

- (i) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.**, subsidiaria constituida en marzo del 2013.
Se encarga de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y MiVivienda. Al 31 de marzo del 2017, la participación accionaria de LPSA es de 99.98%.
- (ii) **Consortio Los Portales S.A.**, subsidiaria constituida en junio del 2002.
Se dedica a: inversiones y negocios inmobiliarios; habilitación urbana; denuncia agrícola y urbano; construcción, compra y venta de bienes muebles e inmuebles; y prestación de servicios de administración y asesoría gerencial. Al 31 de marzo del 2017, la participación accionaria de LPSA es de 99.99%.
- (iii) **Consortio de Estacionamientos Gamarra S.A.**, subsidiaria constituida en el 2013 para la ejecución de la concesión otorgada por la Municipalidad Distrital de La Victoria para el desarrollo de un proyecto de estacionamientos subterráneos en el llamado Damero de Gamarra, actualmente en etapa pre operativa. Al 31 de marzo del 2017, la participación de LPSA es de 99.99%.
- (iv) **Los Portales Construye S.A.C.**, subsidiaria constituida en el 2013, que se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares. Al 31 de marzo del 2017, la participación de LPSA es de 99.00%.
- (v) **LP USA S.A.**, subsidiaria adquirida en agosto de 2013 a GR Holding S.A.
Se encarga de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos de Norteamérica, principalmente en Houston, Texas. Al 31 de marzo del 2017, la participación de LPSA en LP USA es de 99.99%.

(vi) **Soluciones Urbanísticas S.A.C.**, subsidiaria constituida en setiembre del 2016, dedicada al ordenamiento de áreas públicas, lo que comprende servicios relacionados a: internamiento y custodio de vehículos en depósitos, enganche y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas, entre otros. Al 31 de marzo del 2017, la participación de LPSA es de 99.99%. Además, LPSA tiene una participación minoritaria en las siguientes empresas:

- (i) **Inversiones Real Once S.A.**, empresa afiliada a LPSA, propietaria del edificio de estacionamientos "Real Once", ubicado en el Centro Empresarial Camino Real. Al 31 de marzo del 2017, LPSA mantiene una participación de 28.57% en el capital social de Inversiones Real Once S.A., empresa en la que también participa Inversiones Centenario S.A.A. y Negocios e Inmuebles S.A.
- (ii) **Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A. - CEMSA**, empresa afilada encargada de la construcción, desarrollo y operación del estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores.
Al 31 de marzo del 2017, LPSA tiene 49.00% de participación en esta empresa.
- (iii) **Consortio Grúas y Depósitos**, creado en noviembre del 2016, entre Soluciones Urbanísticas S.A.C. y LPSA. El consorcio se dedicará a la suscripción, implementación, desarrollo y ejecución del contrato de servicio que suscriba el consorcio y la Municipalidad de San Isidro. LPSA cuenta con una participación de 49.00%.

c. Estructura administrativa

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

En Junta Universal de Accionistas del 23 de marzo del 2017, se aprobó la conformación del nuevo Directorio para el ejercicio 2017, destacando el cambio de los tres representantes del Grupo Ica: el Sr. Rubén Gerardo López Barrera, el Sr. Alonso Quintana Kawage y el Sr. Diego Quintana Kawage. Éstos fueron reemplazados por: el Sr. Pablo García Aguilar, el Sr. Luis Zárate Rocha y el Sr. Próspero Antonio Ortega Castro.

Además, ingresó al Directorio de LPSA la Sra. Guadalupe Phillips Margain, que se desempeña actualmente como Directora General de Empresas ICA en México.

El Directorio actual de LPSA se encuentra conformado por los siguientes miembros:

Directorio

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

(*) Representantes Grupo ICA.

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

La conformación del Comité Ejecutivo para el año 2017 fue establecida en Junta General de Accionistas del 23 de marzo del 2017:

Comité Ejecutivo

Miembros Titulares:	Ernesto Raffo Paine Guillermo Velaochaga Raffo Ernesto Fernandini Raffo Alberto Pescetto Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Antonio Quintana Kawage (*) Pablo García Aguilar (*) Guadalupe Phillips Margain (*)
Miembros Suplentes:	Eduardo Ibarra Díaz Ufano Próspero Antonio Ortega Castro (*)

(*) Representantes Grupo ICA.

La Plana Gerencia de LPSA ha presentado recientes modificaciones por renuncia de algunos funcionarios. Desde 01 de agosto del 2016, el Sr. Juan Carlos Rubio, asumió la Gerencia Central de Administración y Finanzas, cargo que estaba siendo ocupado interinamente por funcionarios del área.

El Sr. Eduardo Ibarra Rooth, quien se desempeñaba como Gerente de Estacionamientos, pasó a encabezar desde el 01 de enero del 2017 la división de Hoteles.

El Sr. Fernando Gómez Ñato, quien se desempeñaba como Gerente de Tesorería y Finanzas, pasó a ser Gerente de Negocios de Estacionamientos, desde el 01 de enero del 2017. Con ello, la nueva Gerencia de Tesorería, Créditos y Cobranzas fue asumida por el Sr. Arturo Gamarra.

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

Plana Gerencial

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

Las tres Unidades de Negocio de LPSA (Vivienda, Estacionamientos y Hoteles) operan con el soporte de la Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas estandarizadas.

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

d. Contratos de Fideicomiso

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

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

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

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

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

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

El patrimonio tiene como propósito respaldar la oferta pública de la "Primera Emisión de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", de manera que los flujos que generan las

cobranzas realizadas sirvan exclusivamente para cumplir con las condiciones de emisión de los bonos titulizados. La oferta se realizó por un valor de US\$ 25.00 millones, los cuales fueron adjudicados en su totalidad y, a diciembre del 2016, contaba con un saldo en circulación de US\$ 14.06 millones.

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

Los Portales S.A. realiza las actividades de cobranza de las cuentas por cobrar cedidas, excepto por las letras de cambio que son ingresadas al BBVA Banco Continental que realiza la custodia de las mismas, lo cual se encuentra indicado en el Contrato Marco del fideicomiso.

(iii) Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A.

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

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

(iv) 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., en calidad de Fideicomitente, La Fiduciaria S.A., en calidad de Fiduciario, BBVA Banco Continental, en calidad de Fideicomisario Senior, Fondo MiVivienda S.A., en calidad de Fideicomisario Junior y JVL Ingenieros Consultores, en calidad de Supervisor, con el objetivo de llevar a cabo el desarrollo del Proyecto Techo Propio Sol de Piura.

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

El íntegro del Patrimonio Fideicometido sirve para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas

por LPSA frente a CIFI establecidas en el contrato, para el desarrollo del negocio hotelero.

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

(vi) Fideicomiso La Fiduciaria S.A. – Hotel Country Club

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

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

(vii) Fideicomiso Grupo Coril Sociedad Titulizadora

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

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión:

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

(v) Estacionamiento del Estadio Nacional por el plazo de 10 años, hasta el año 2021.

2. Negocios

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

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

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

LPSA gestiona actividades de arrendamiento, habiendo registrado únicamente ventas por S/ 530 mil durante el primer trimestre del 2017, correspondiente al alquiler de oficinas propiedad del Grupo.

a. División Inmobiliaria

Las operaciones de la División se encuentran distribuidas en 9 regiones (Piura, Lambayeque, Ancash, Junín, Ica, Tacna, La Libertad, Lima y Puno), centrando sus negocios en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, viviendas multifamiliares y viviendas de interés social, bajo los programas Techo Propio y MiVivienda, para atender los sectores socioeconómicos B, C y D.

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

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

Durante el primer trimestre del 2017, la División Inmobiliaria registró ingresos por ventas por S/ 116.46 millones, 1.57% inferiores a lo reportado en el mismo período del año 2016 (a valores constantes). Además, se registraron ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 21.04 millones, frente a S/ 18.36 millones reportados en el primer trimestre del 2016.

b. División Hoteles

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

de los establecimientos operados; y (iii) el servicio de *Telemarketing*, que maneja y administra los servicios de call center y televentas, brindando soporte a todas las unidades de la empresa.

Durante el primer trimestre del 2017, la División Hoteles gestionó 327 habitaciones en 6 hoteles, que permitieron generar ingresos por S/ 9.63 millones, con una ocupación promedio de 42%.

- **Country Club Lima Hotel**, operado por LPSA desde 1997 por medio de un contrato de concesión operativo hasta el año 2029. Se trata de un hotel de lujo, con capacidad de 83 habitaciones disponibles, 10 salones para eventos, un restaurante gourmet y un bar. El hotel forma parte de *The Small Leading Hotels of the World*. Durante el año 2017, LPSA ha estado invirtiendo en la remodelación de sus habitaciones.
- **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.
- **Hotel Los Portales Tarma**, adquirido también en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano (años 90). Cuenta con 45 habitaciones y se encuentra ubicado a pocos metros de la Plaza de Armas de Tarma.
- **Hotel Los Portales de Chiclayo**, inició operaciones en marzo del 2010, en base a un Contrato de Usufructo suscrito con la empresa Naymlap Inn S.A.C. con vigencia hasta el 2029. Cuenta con 40 habitaciones, y está dirigido a ejecutivos y turistas.
- **Hotel Los Portales Cusco**, opera en base a un Contrato de Usufructo suscrito con Cadena Hotelera Turística Cusco S.A. con vigencia hasta el año 2030. Las 50 habitaciones de este hotel han sido totalmente renovadas, al igual que otras áreas del establecimiento, y está dirigido al segmento de turistas medios y ejecutivos que viajan por negocios al Cusco.
- **Arenas de Máncora, Piura**, opera con un contrato suscrito con Inversiones Costa Norte S.A. en noviembre del 2012, por el cual se entregó a Los Portales la gerencia de la operación y de la administración del hotel por un plazo de 15 años. Este hotel inició operaciones en agosto del 2013. Está ubicado adyacente a la zona denominada Pocitas, y cuenta con 22 habitaciones de lujo con vista al mar y apropiada extensión de áreas verdes.

b. División Estacionamientos

Los Portales S.A. es la empresa líder en el país en la administración de playas de estacionamientos y de servicio de Valet Parking.

Los negocios de LPSA dentro de la División Estacionamientos comprenden: (i) administración, operación, concesión e inversión en playas de estacionamientos; y (ii) gestión de negocios vinculados de: Valet Parking, Publicidad Indoor, Soluciones Tecnológicas y Equipamiento, Diseño y Arquitectura de Estacionamientos, entre otros.

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

Durante el primer trimestre del 2017, la División gestionó 217 playas de estacionamiento que sumaron 46,613 espacios, a un promedio mensual de más de 6,827 abonados en Lima, Arequipa, Piura, Trujillo, Chiclayo y Cusco. Ello reportó ingresos ascendentes a S/ 22.18 millones en el período enero-marzo del año 2017.

La Unidad de Estacionamientos es intensiva en la gestión de recursos humanos, reconociendo a este factor como eje central de sus operaciones, lo cual se confirma al formar parte de la Asociación ABE (Asociación de Buenos Empleadores).

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

Desde noviembre del año 2016, LPSA también es el operador de la MegaPlaya de Estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa en el distrito de Miraflores, cuya concesión fue adjudicada a su empresa afiliada CEMSA (49% de CEMSA).

El Emisor también participa en la adjudicación de la concesión de estacionamiento subterráneo que se encuentra en proceso de desarrollo y/o construcción, a través de Consorcio de Estacionamientos Gamarra S.A. (en La Victoria).



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 año 2010.

- En febrero del 2013, Los Portales, con apoyo de Continental Sociedad Titulizadora S.A., constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861, Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Primera Emisión", con el propósito de respaldar la "Primera Emisión del Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", por US\$ 25 millones a un plazo de 8 años.

Los activos que conforman este Patrimonio comprenden: (i) cuentas por cobrar originadas por los contratos de compraventa garantizada suscritos con sus clientes por la venta de los lotes de proyectos de habilitación urbana, las cuales se encuentran respaldadas por letras de cambio aceptadas por sus clientes a su favor; y (ii) lotes en los cuales se han desarrollado sus negocios inmobiliarios de habilitación urbana cuyas ventas originaron cuentas por cobrar. El Patrimonio Fideicometido cumple adecuadamente con los siguientes resguardos: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30 veces; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30 veces.

- Posteriormente, la empresa inscribió el "Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales" en junio del 2013, hasta por un máximo de US\$ 50 millones en circulación, dirigido a inversionistas institucionales, por un plazo de 02 años.
- En diciembre del 2015, LPSA con apoyo de Continental Sociedad Titulizadora S.A. constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – D. Leg. 861 Título XI, Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario – Segundo Programa – Primera Emisión", en el marco del "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A.", por un monto de hasta US\$ 60 millones o su equivalente en moneda nacional, habiéndose colocado 2 emisiones, a la fecha.

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

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

Además, LPSA cumple con: (i) deuda financiera neta

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

- En setiembre del 2016, LPSA inscribió el "Primer Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A.", hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 40 millones o su equivalente en soles, con una vigencia de 5 años, a ser cancelado al vencimiento. A partir de la Primera Emisión, se captaron recursos por US\$ 30 millones.
- En línea con este propósito, LPSA también ha estructurado, en febrero del 2017, el "Segundo Programa de Bonos Corporativos - Oferta Privada Los Portales S.A.", hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 40 millones o su equivalente en soles, también con una vigencia de 5 años, a ser amortizado trimestralmente, a partir del cual se captaron recursos por US\$ 21.99 millones. Los recursos del Programa de estos Bonos Corporativos Privados están destinados al reemplazo de parte de la deuda que LPSA mantiene con terceros, a una tasa promedio entre 9% y 15% anual. El objetivo es el de acceder a mejores condiciones de financiamiento que le permitirán mejorar su margen financiero.
- Dado el próximo vencimiento de su "Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales", LPSA se encuentra estructurado el "Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales", que estará dirigido a inversionistas institucionales.

4. Mercado

4.1 Sector construcción

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

Ello se ha producido a consecuencia del menor avance en el desarrollo de obras públicas y a niveles inferiores de inversión privada, en: proyectos inmobiliarios, centros comerciales y centros empresariales.

El dinamismo del sector construcción está sustentado en la recuperación de la inversión pública en los gobiernos sub nacionales y al mayor dinamismo en inversiones vinculadas a grandes proyectos de infraestructura, como: la Línea 2 del Metro de Lima; el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara; el Aeropuerto Internacional de Chinchero hoy detenido; Chavimochic III, Longitudinal de la Sierra – Tramo

II; Red Vial 6; Autopista del Sol; e IIRSA Centro – Tramo II. En relación al Gasoducto Sur Peruano, éste tendrá que volver a licitarse, lo que tomará podría tomar 18 meses.

De acuerdo con información de Ositran, el proyecto Línea 2 del Metro de Lima, cuenta con una inversión comprometida de US\$ 5,346 millones, ha ejecutado 5% de este monto en el año 2016, para la realización de la primera etapa.

La modernización de la Refinería de Talara ha registrado un avance de 47% al tercer trimestre del 2016, mientras que el Aeropuerto Internacional de Chinchero (Cusco) no inició obras en el año 2016 por el retraso en su cierre de financiero.

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

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

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

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

Sin embargo, la coyuntura de casos recientes de corrupción ha determinado incertidumbre en el desarrollo de los mayores proyectos de envergadura, situación que no termina de aclararse con sus consecuencias en el crecimiento del sector para el año 2017.

4.2.1. Oficinas

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

El sector no presenta para los próximos meses un desempeño comercial positivo, siendo afectado por la relativa inestabilidad política y social del país y las expectativas generadas en el sector construcción.

Durante el año 2016, ingresaron al mercado 180,836 m² de oficina prime en 10 edificios, inferior a lo estimado (12 edificios), lo que confirma una menor velocidad de

comercialización. Con ello, se contó con un inventario total de 1'026,258 m² al cierre del 2016.

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

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

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

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

Fuente: Colliers

En relación al mercado oficinas *subprime*, éste contó con un inventario de 1,080,200 m² distribuidos en 209 edificios, con una vacancia de 13.14%, como resultado de nueva oferta de oficinas de 119,539 m², generada en el año 2016.

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

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

Fuente: Colliers

4.2.2. Vivienda de Interés Social

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

La participación de las colocaciones hipotecarios del Crédito MiVivienda en el sistema financiero fue de 23.5% en el período comprendido entre enero y noviembre del 2016,

siendo ello 1.4% inferior a lo registrado en el mismo período del 2015.

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

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

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

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

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

El Ministerio de Economía y Finanzas ha identificado los siguientes factores que dificultan el desempeño de la construcción inmobiliaria: (i) lentitud en el trámite para la obtención de licencias de edificación, pues 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 en otras ciudades del país, así como, dificultad de contar con agua potable y saneamiento, por inadecuada infraestructura; y (iii) parámetros rígidos respecto al crecimiento vertical de la ciudad.

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

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

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

4.2.3. Inmobiliario Comercial

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

Destacan los siguientes proyectos realizados durante el año 2016: (i) expansiones y mejoras de Megaplaza, operado por Parque Arauco; (ii) InRetail Perú realizó la apertura del complejo Real Plaza ubicado en la zona de Nueva Esperanza en Villa María del Triunfo, así como la ampliación del Real Plaza Cusco; (iii) inauguración del nuevo Centro Comercial Open Plaza S.A. en Junín, propiedad del grupo Falabella; y (iv) inicio de operaciones de Mallplaza en Arequipa, perteneciente al grupo Falabella.

El grupo Falabella, a través de sus filiales Mallplaza y Open Plaza, está buscando ejecutar proyectos en la frontera del país, a través de la apertura de centros comerciales.

Al cierre del año 2016, la tasa de vacancia de los Centros Comerciales se ha incrementado en relación al año 2015, debido a los importantes proyectos que se vienen desarrollando, en línea con las expectativas de recuperación del consumo y de la reactivación económica.

A diciembre del 2016, se registraron 3,200 tiendas en los Centros Comerciales de Lima y Callao, con un índice de vacancia promedio de 9.80%, frente a una vacancia promedio de 5.10% al cierre del año 2015.

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

Fuente: Colliers

5. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de marzo del 2017:

Periodo	Dic.2014	Dic.2015	Dic.2016	Mar.2017
IPM	214.5729	220.1306	224.3467	223.9234
Factor Anualizador	1.0436	1.0172	0.9981	1.0000

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

El estable crecimiento de las ventas de LPSA a través de los años se atribuye, principalmente, al positivo desempeño de sus principales divisiones: Inmobiliaria (80.96% de las ventas totales) y Estacionamientos (13.06%).

En el período comprendido entre 2013-2016, las ventas de Los Portales presentaron un crecimiento promedio anual de 12.88%.

En el año 2016, las ventas de Los Portales se incrementaron en 8.19% a S/ 846.18 millones y crecieron en 0.51% en el primer trimestre del 2017 a S/ 169.84 millones, respecto al primer trimestre del 2016.

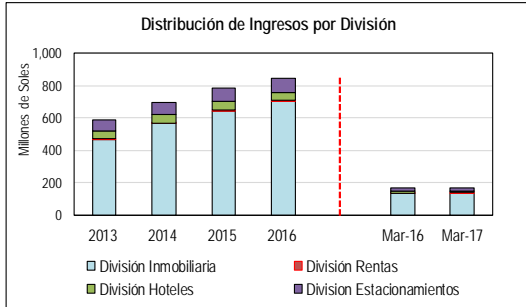
La División Inmobiliaria de Los Portales presenta mayor participación en proyectos de habilitación urbana (más del 70% de sus ventas totales).

El sector inmobiliario se viene caracterizando por bajos niveles de colocación de viviendas, impactando en general en una mayor sobreoferta de proyectos. Ello se ha reflejado en el desempeño de las otras entregas de Los Portales (viviendas multifamiliares y Viviendas de Interés Social), repercutiendo en menores tasas de crecimiento de la División respecto a períodos anteriores.

Las ventas de la División Inmobiliaria se incrementaron 9.73% en el año 2016, respecto al 2015, creciendo 0.60% en el primer trimestre del 2017 a S/ 137.50 millones (incluyendo financiamiento de lotes).

Por su parte, la División Estacionamientos reportó un crecimiento promedio anual de 8.80% en el período 2013-2016 y un crecimiento de 5.68% durante el primer trimestre del 2017, a S/ 22.18 millones. Ello está siempre relacionado con el incremento en las tarifas promedio que se ajustan periódicamente, para abonados y para eventuales.

LPSA ha venido alcanzando mayores niveles de eficiencia, debido a que el costo de venta ha acompañado la ejecución de sus crecientes operaciones en sus divisiones, diluyéndose en forma adecuada.

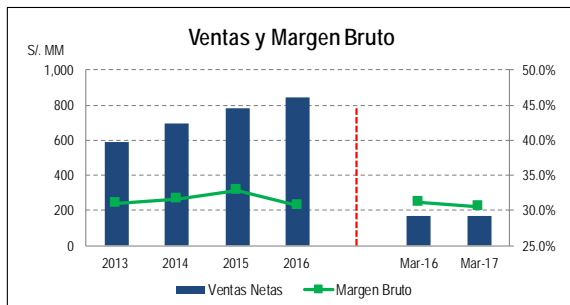


En el primer trimestre del año 2017, LPSA reportó mayor costo de ventas en su División Inmobiliaria, asociado al pago a proveedores por obras de construcción y por adquisición de tierras, incluyendo también gastos financieros necesarios para cubrir los requerimientos operativos del negocio. El mayor costo de ventas (+1.28%) determinó un margen de explotación de S/ 51.90 millones.

El beneficio generado por las operaciones de la empresa se reflejó en el nivel de EBITDA ajustado registrado, ascendente a S/ 191.69 millones para los últimos 12 meses a marzo del 2017, implicando un margen EBITDA de 22.63%.

El EBITDA ajustado de Los Portales mantiene una tendencia ascendente, evidenciando mayor rentabilidad en sus operaciones.

LPSA registró en el período 2016 una ganancia por diferencia cambiaria de S/ 14.23 millones, asociada a la apreciación del sol. LPSA pudo cubrir el importante volumen de pasivos en dólares, por concepto de obligaciones financieras denominadas, en su mayoría, en dicha moneda. Ello contrasta con las pérdidas por diferencia cambiaria que LPSA venía presentando durante los 3 últimos ejercicios, que ascendieron en conjunto a S/ 104.38 millones (a valores constantes de marzo del 2017).



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

La política de costos de endeudamiento de Los Portales considera la asignación de los gastos de financiamiento vinculados a la gestión de sus proyectos en desarrollo, que forman parte de sus inventarios, dentro del costo de dichos activos hasta que se conviertan en inmuebles terminados, destinados a la venta.

Los Portales registró gastos financieros ascendentes a S/ 1.70 millones durante el primer trimestre del 2017, considerando la deducción de intereses capitalizados por S/ 13.29 millones.

Los gastos financieros del período fueron inferiores en 45% a los gastos financieros reportados durante el primer trimestre del 2016 (S/ 3.10 millones).

El EBITDA ajustado obtenido en el primer trimestre del año 2017 representó 17.89 veces los gastos financieros de ese período (15.70 veces durante el año 2016), como resultado de una mayor generación de recursos de la empresa, buscando cubrir su importante nivel de deuda financiera con que opera.

El resultado neto registrado en el primer trimestre del año 2017 ascendió a S/ 17.82 millones (S/ 19.67 millones durante el primer trimestre del año 2016).

El menor resultado neto del período respecto al período anterior está vinculado a ingresos por ventas que no compensaron los mayores gastos administrativos, así como los gastos por concepto de marketing y publicidad, realizados por la empresa en el período.

A través de los años, LPSA viene registrando utilidades positivas y ascendentes, en línea con las crecientes ventas en las Divisiones Inmobiliaria y Estacionamientos, y de la adecuada participación en los resultados de sus empresas asociadas, impactando también de manera favorable la menor exposición cambiaria que presenta.

b. Estructura activa y liquidez

A marzo del 2017, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,618.62 millones (S/ 1,609.63 millones al cierre del 2016). De éstos, S/ 785.35 millones fueron activos corrientes, 5.87% inferiores con relación a los registrados al cierre del 2016.

El menor nivel de activos corrientes es resultado, principalmente, de menores inventarios, los cuales representaron 30.79% de los activos totales y 63.45% de los activos corrientes.

Los inventarios de Los Portales ascendieron a S/ 498.34 millones, inferiores en 5.63% a los registrados al cierre del 2016 (S/ 528.07 millones), y corresponden a: (i) terrenos destinados a desarrollo inmobiliario, (ii) proyectos

inmobiliarios en desarrollo en Lima y provincias; e (iii) inmuebles terminados, con habilitación urbana y construcción, disponibles para ser vendidos.

El ritmo de crecimiento de los inventarios de Los Portales se ha venido reduciendo por la mayor rotación de éstos, evidenciado en el menor saldo de inmuebles terminados que son vendidos rápidamente y por las transferencias de terrenos hacia desarrollos inmobiliarios.

A marzo del 2017, LPSA registró 408 días de inventario, inferior a los 440 días registrados a marzo del 2016. Los días de inventarios, que determinan la cantidad de días que la empresa tarda en vender sus inventarios, se han venido reduciendo a través de los años, evidenciando mayor eficiencia en la operación de desarrollo inmobiliario.

Los menores días de inventarios están relacionados a mayor rotación de inventarios (0.89 veces a marzo del 2017), reflejando una más rápida velocidad de venta de sus terrenos, lo que está alineado con la estrategia de negocios de la División Inmobiliaria.

Los Portales también registró recursos líquidos en caja, que ascendieron a S/ 112.53 millones, inferiores en 9.52% a los registrados al cierre del 2016.

Los recursos en caja representan 6.95% de los activos totales y están conformados por depósitos a plazo fijo y por cuentas corrientes. Dichos recursos incluyen un saldo de S/ 61.47 millones sujeto a acuerdos contractuales y que no son de libre disposición.

Destaca que LPSA está generando mayor nivel de caja, en relación a años anteriores, lo que proviene de ventas de terrenos.

En relación a sus activos no corrientes, éstos ascendieron a S/ 833.27 millones, conformados, principalmente, por activo fijo ascendente a S/ 152.57 millones y por inversiones inmobiliarias ascendentes a S/ 266.93 millones.

Las inversiones inmobiliarias, 16.49% de los activos totales, corresponden a terrenos en Lima y en provincias adquiridos como reserva territorial.

Los demás activos no corrientes están conformados por: inversiones en empresas relacionadas por S/ 14.07 millones (Inversiones Real Once S.A. y Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A.) y activos intangibles por S/ 42.45 millones correspondientes a cuatro contratos de concesión de playas de estacionamiento.

LPSA posee un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales por S/ 475.02 millones (S/ 471.88 millones a diciembre del 2016), entre cuentas corrientes (27.93%) y no corrientes (72.07%), que representaron 29.35% de sus activos totales.

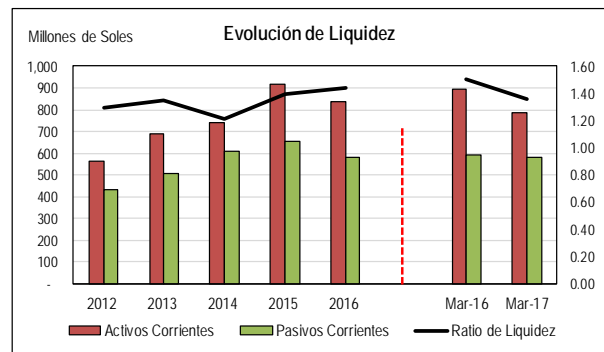
Elas son atribuibles a documentos por cobrar por venta de inmuebles y por ventas de lotes, financiados hasta en 72 meses.

La estructura activa de Los Portales presenta una importante participación de inventarios, lo que determina un nivel de activos corrientes de S/ 785.35 millones, suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 579.82 millones.

Los pasivos de Los Portales corresponden, principalmente, a deuda financiera por S/ 651.48 millones, lo que representó a marzo del 2017, 54.76% de estos.

La mayor parte de su deuda financiera está concertada a largo plazo (72.74%, S/ 473.88 millones), con vencimiento entre 2018 y 2023. Ello calza con su esquema de recepción de ingresos a partir de la recolección de cuentas por cobrar de la División Inmobiliaria, principal fuente de ingresos de LPSA.

A marzo del 2017, LPSA registró un ratio de liquidez corriente de 1.35 veces, algo por debajo del ratio de liquidez corriente observado al cierre del 2016 (1.44 veces), por incremento en pasivos corrientes (+0.14%), frente a la contracción de activos corrientes (-5.87%).



c. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

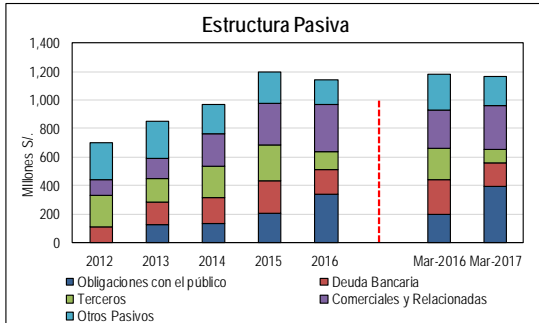
A marzo del 2017, la estructura financiera de la empresa está casi equitativamente distribuida entre corto y largo plazo, y está conformada por pasivos totales ascendentes a S/ 1,189.78 millones (S/ 1,182.25 millones al cierre del 2016).

Las fuentes de financiamiento de LPSA son diversificadas, y están conformadas por: emisiones en el mercado de capitales (32.85%), deuda bancaria (14.09%), obligaciones con terceros (7.81%), cuentas por pagar comerciales (26.01%), y otros pasivos (19.24%).

Las emisiones en el mercado de capitales ascendieron a S/ 390.89 millones, 14.78% superiores a las registradas al cierre del 2016, explicadas por nuevas colocaciones de bonos titulizados y bonos corporativos privados, vinculados a operaciones de sustitución de pasivos.

Las emisiones en el mercado de capitales comprenden: (i) "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario" con un saldo en circulación de S/ 40.98 millones a marzo del 2017;

(ii) "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", con un saldo en circulación de S/ 111.24 millones a marzo del 2017; (iii) Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales, con un saldo a la fecha ascendente a S/ 76.60 millones; (iv) Primer Programa de Bonos Corporativos Privados por un saldo ascendente a S/ 100.65 millones; y (v) Segundo Programa de Bonos Corporativos Privados por un saldo ascendente a S/ 68.87 millones.



Las obligaciones con bancos de LPSA, están concertadas con 12 instituciones financieras locales y extranjeras y representa 14.09% de los pasivos totales, por un monto de S/ 167.62 millones (-2.20%).

Estas obligaciones se encuentran denominadas en moneda extranjera y tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos. Son prioritariamente de vencimiento no corriente (60.33%), amortizables entre los años 2018 y 2023, a una tasa entre 7% y 8.5%.

Las cuentas por pagar comerciales ascendieron a S/ 309.48 millones y se origina a partir de la adquisición de terrenos y de suministros, generalmente están concertadas a plazos y no devengan intereses.

LPSA mantiene cuentas por pagar comerciales *confirming*, con línea revolvente con descuento de facturas, que ascendieron a S/ 20.69 millones.

Los préstamos por pagar a terceros, ascendentes a S/ 92.97 millones, son recibidos de personas naturales y jurídicas (fondos de inversión), que no tienen garantías específicas e involucran un costo financiero que oscila entre 9% y 15%.

Al 31 de marzo del 2017, el patrimonio de LPSA ascendió a S/ 428.84 millones, 0.34% superior al patrimonio registrado a diciembre del 2016 (S/ 427.38 millones, a valores constantes de marzo del 2017), lo que incluye utilidades retenidas por

S/ 220.84 millones y otras reservas.

LPSA distribuye dividendos a sus accionistas, que ascendieron a S/ 16.50 millones, los que fueron repartidos

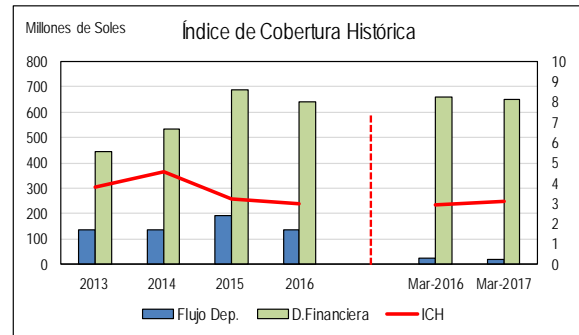
en el primer trimestre del 2017, a cuenta de los resultados obtenidos en el año 2016.

c. Índice de Cobertura Histórica

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

A marzo del 2017, el ICH fue de 3.24 veces, superior al obtenido al cierre del 2016 (2.97 veces), presentando una relativa capacidad de cobertura de gastos frente al pago futuro de intereses de su deuda actual.

El cálculo del Índice de Cobertura Histórica considera que Los Portales mantiene su nivel de endeudamiento, buscando únicamente operaciones de sustitución de pasivos hacia mejores condiciones de financiamiento.

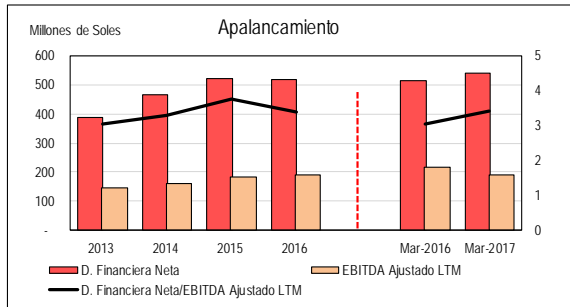


La deuda con terceros ha disminuido en forma sostenida a través de los años, debido a la búsqueda de alternativas de menor costo de fondeo, pasando de S/ 219.80 millones al cierre del 2012, a S/ 92.97 millones a marzo del 2017.

Las recientes emisiones de Bonos Corporativos están reemplazando parte de la deuda concertada con terceros, con el propósito de disminuir el costo financiero.

A través de los años, LPSA ha venido incrementando su deuda financiera, pasando de S/ 330.95 millones al cierre del 2012 (a valores constantes de marzo del 2017) a S/ 651.48 millones a marzo del 2017, representando 1.52 veces el patrimonio de la empresa.

El financiamiento adquirido por LPSA está siendo destinado al permanente desarrollo de proyectos de habilitación urbana y de viviendas de interés social de la División Inmobiliaria, así como a la expansión de proyectos de nuevas playas de estacionamiento en base a la concertación de contratos de concesión de la División Estacionamientos.



La capacidad de generación operativa de Los Portales es hoy suficiente para cubrir su servicio de deuda. En este sentido, el apalancamiento actual de la empresa, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 2.81 veces a marzo del 2017, lo que se encuentra en los niveles esperados de acuerdo a *covenants* establecidos con sus acreedores.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles al 31 de marzo del 2017)

	2013	2013	2014	2015	Mar -2017
Ventas netas	588,376	588,376	696,949	782,123	169,836
Resultado bruto	182,362	182,362	220,119	257,548	51,899
Resultado operacional	124,740	124,740	122,907	163,252	11,676
Depreciación del ejercicio	10,210	10,210	13,541	19,609	9,263
Flujo depurado	134,951	134,951	136,449	190,290	20,941
Gastos financieros	10,573	10,573	11,109	12,754	1,703
Resultado no operacional	-53,055	-53,055	-50,459	-73,650	12,244
Utilidad neta	49,069	49,069	48,507	63,232	17,820
Total Activos	1,152,257	1,152,257	1,314,919	1,618,645	1,618,619
Disponible	56,579	56,579	67,215	165,423	112,525
Deudores por Venta CP	97,329	97,329	113,373	159,226	167,696
Existencias	499,208	499,208	549,073	586,341	498,335
Activo Fijo	142,392	142,392	148,157	154,848	152,574
Total Pasivos	853,525	853,525	971,091	1,238,548	1,189,776
Deuda Financiera	444,987	444,987	533,000	686,511	651,477
Patrimonio	298,731	298,731	343,827	380,098	428,844
Result. Operacional / Ventas	21.20%	21.20%	17.64%	20.87%	6.87%
Utilidad Neta / Ventas	8.34%	8.34%	6.96%	8.08%	10.49%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.85%	12.85%	11.00%	12.97%	5.18%
Rentabilidad patrimonial	19.12%	19.12%	15.10%	17.47%	18.45%
Liquidez corriente	1.35	1.35	1.22	1.40	1.35
Liquidez ácida	0.30	0.30	0.30	0.50	0.48
Pasivos Totales / Patrimonio	2.86	2.86	2.82	3.26	2.77
Deuda Financiera / Patrimonio	1.49	1.49	1.55	1.81	1.52
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	59.5%	59.5%	62.5%	52.9%	48.7%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	40.5%	40.5%	37.5%	47.1%	51.3%
D. Financiera / Flujo depurado	3.30	3.30	3.91	3.61	7.78
Índice de Cobertura Histórica	3.82	3.82	4.55	3.24	3.24
EBITDA					
EBITDA LTM	145,627	145,627	162,540	183,546	191,693
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros LTM	13.77	13.77	14.63	14.39	17.89
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado LTM	2.67	2.67	2.87	2.84	2.81
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	3.06	3.06	3.28	3.74	3.40

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Primer Programa de Papeles Comerciales de Los Portales

Los recursos captados con emisión de los valores fueron utilizados por el emisor hasta por US\$ 50'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa fue de dos años, que fue ampliado por (2) años adicionales vigente hasta 21 de junio del 2017, encontrándose vigentes 4 emisiones.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de cualesquiera de sus obligaciones, incluyendo pero sin limitarse a ello, al financiamiento de inversiones y al refinanciamiento del pago, parcial o total, de la deuda existente.

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

Al 16 de agosto del 2017:

Papeles Comerciales*	Saldo en Circulación	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Situación
Primera Emisión - Serie A	-	360 días	3.5934%	05/07/2013	Cancelada
Primera Emisión - Serie B	-	360 días	2.7947%	07/11/2013	Cancelada
Primera Emisión - Serie C	-	360 días	2.8939%	12/12/2013	Cancelada
Primera Emisión - Serie D	-	360 días	2.4984%	12/06/2014	Cancelada
Segunda Emisión - Serie A	-	360 días	5.7851%	29/08/2013	Cancelada
Tercera Emisión - Serie A	-	180 días	2.80780%	31/10/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie B	-	360 días	2.89390%	19/11/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie C	-	360 días	2.92700%	14/04/2014	Cancelada
Tercera Emisión - Serie D	-	360 días	3.4594%	02/09/2015	Cancelada
Tercera Emisión - Serie E	-	360 días	3.5599%	13/11/2015	Cancelada
Tercera Emisión - Serie F	-	360 días	3.8286%	25/02/2016	Cancelada
Cuarta Emisión - Serie A	-	360 días	5.33250%	12/09/2014	Cancelada
Quinta Emisión - Serie A	-	360 días	3.8287%	14/04/2016	Cancelada
Séptima Emisión - Serie A	US\$ 6,000,000	360 días	2.99320%	27/08/2016	Vigente
Novena Emisión - Serie A	S/ 20,000,000	360 días	7.45470%	02/12/2016	Vigente
Novena Emisión - Serie B	S/ 20,000,000	360 días	7.0592%	24/02/2017	Vigente
Décima Emisión - Serie A	S/ 16,672,000	360 días	7.1688%	12/04/2017	Vigente

2. Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública de Los Portales

Los recursos captados con las emisiones de los valores serán utilizados indistintamente por el emisor hasta US\$ 25'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa será de seis (6) años, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos obtenidos serán destinados para sustitución de pasivos existentes, incluyendo otros usos corporativos.

SIMBOLOGIA

Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

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

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

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

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

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

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.