

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

Sesión de Comité N° 30/2014: 29 de agosto del 2014  
Información financiera consolidada 30 de junio del 2014

Analista: Jeannette Valdiviezo  
jvaldiviezo@classrating.com

Los Portales S.A. ("Los Portales"), es una empresa que inició operaciones en 1996, en el sector inmobiliario, hotelero y de estacionamientos en diferentes ciudades del Perú. Los accionistas de la empresa 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 grande de México que desarrolla además actividades en diversos países de Latinoamérica y de Europa).

Al cierre del primer semestre del 2014, Los Portales S.A. registró ingresos por S/. 200.43 millones, generando una utilidad neta de S/. 7.08 millones. Cuenta con activos por S/. 1,151.81 millones y un patrimonio de S/. 289.16 millones.

### Clasificaciones Vigentes

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales  
Perspectivas

CLA-1-  
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 y la experiencia de sus accionistas, abarcando ello a su plana gerencial.
- El crecimiento continuo de sus ventas (crecimiento promedio anual de 24.48% en los últimos 5 años).
- La positiva evolución de los ingresos provenientes de sus actividades en el negocio inmobiliario, específicamente aquellos relacionados con las ventas por habilitación urbana de terrenos y por construcción de viviendas para los sectores socioeconómicos C y D.
- Las perspectivas relativas al crecimiento del sector inmobiliario en el país.

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

- La elevada correlación existente entre el comportamiento de los sectores en los que opera y el desarrollo de ciclos económicos, en la economía local.
- El nivel de apalancamiento de la empresa.
- La situación de posible iliquidez que puede presentarse ante la necesidad de liquidar inversiones inmobiliarias, en cualquier momento, debido a las necesidades del mercado.
- La situación de competencia existente, tanto en el sector inmobiliario, como en el de construcción.

determinando un margen bruto de S/. 59.49 millones a junio del 2014, frente a S/. 71.23 millones a junio del 2013. Los gastos de administración y de ventas aumentaron 5.15%, lo que junto a mayores gastos financieros, determinaron una

### Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de junio de 2014

	Dic.2012	Dic.2013	Jun.2014
Total Activos (incluye contingentes)	538,180	572,312	552,549
Colocaciones Brutas	469,280	499,667	474,548
Pasivos exigibles	405,406	436,936	416,742
Patrimonio	129,420	131,078	131,332
Resultado Operac. Bruto	112,552	111,104	54,216
Gastos de apoyo y deprec.	-89,390	-91,552	-43,262
Provisiones por colocac.	-15,830	-14,830	-10,288
Resultado neto	6,489	3,639	1,168
Cartera Vencida/ colocaciones brutas	5.91%	5.93%	6.04%
Cartera vencida+refinanciada/colocaciones	6.65%	7.01%	7.67%
Déficit Provisiones vs. Patrimonio	-2.55%	-1.48%	-1.06%
Ratio de capital global	21.90%	19.67%	20.43%
Liquidez básica/Pasivos	3.90	2.51	0.00
Posición cambiaria	-0.12	0.00	0.00
Resul. operac. neto/Activos prod.	5.77%	4.69%	5.27%
Resul.neto/Activos prod.	1.62%	0.87%	0.56%
ROE	5.01%	2.78%	1.78%
Gastos de apoyo/Act.prod.	22.29%	21.97%	20.81%
Ranking en colocac. vigentes	1/10	1/9	1/10
Ranking en prestamos	1/10	1/9	1/10
N° de sucursales	48	48	46
N° de empleados	890	973	973

\*Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de junio del 2014

Nota: las cifras han sido ajustadas a valores constantes de junio del 2014.

Al cierre del primer semestre del 2014, Los Portales registró ingresos por S/. 200.44 millones, (-9.91%, respecto de junio del 2013). Los costos de ventas disminuyeron 6.81%,

utilidad neta de S/. 7.08 millones a junio del 2014, alcanzando un nivel de rentabilidad patrimonial de 4.94% (18.80% a diciembre del 2013).

Los Portales maneja cuatro divisiones de negocios: (i) la división inmobiliaria, dedicada a habilitar terrenos y a construir viviendas, que además genera ingresos financieros; (ii) la división hoteles, dirigido a la administración de hoteles en segmentos de lujo y ejecutivo; (iii) la división estacionamientos, que cuenta hoy con más de 200 playas de estacionamientos; y (iv) la división rentas, creada en el 2010, para gestionar los alquileres de los locales comerciales de la empresa.

En todas estas divisiones se cuenta con proyectos que vienen siendo financiados con recursos propios y/o con deuda financiera, incluyendo los fondos obtenidos con el Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario (Continental Sociedad Titulizadora S.A.), por un monto de US\$ 25 millones (saldo por pagar de US\$ 22.4 millones a junio del 2014), y por el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, con un saldo en circulación de S/. 55.10 millones a junio del 2014.

En el marco del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, en el segundo semestre del 2014, Los Portales realizará la Tercera y la Cuarta Emisión (en dólares y soles, respectivamente) hasta por un máximo de US\$ 30 millones cada una. El monto total de emisiones en circulación del

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales no podrá ser mayor a US\$ 30 millones o su equivalente en Nuevos Soles.

#### **PERSPECTIVAS**

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros bajo responsabilidad de Los Portales se presentan estables dentro de un entorno de condiciones favorables para las operaciones del emisor, en razón a su nivel de negocio en todos los rubros donde actúa, a su experiencia y la estabilidad de su equipo gerencial, así como, al respaldo de sus accionistas.

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 por las emisiones realizadas y por los mejores términos obtenidos en las condiciones de sus pasivos.

Ello conlleva buenas perspectivas de operación para la empresa en sus diferentes divisiones, lo que sumado a la experiencia acumulada, apoyada por la positiva situación por la que atraviesa la economía nacional, vislumbra perspectivas estables para los resultados de Los Portales.

## 1. Descripción de la Empresa.

Consortio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA") fue constituida en marzo de 1996, iniciando sus operaciones en junio del mismo año. CILPSA surge como consecuencia de la alianza estratégica de LP Holding S.A., empresa vinculada a la actividad inmobiliaria desde 1930, con Ingenieros Civiles Asociados (ICA) de México, la constructora más grande de México y una de las más importantes en Latinoamérica. 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., empresa creada para adquirir los hoteles de turistas de Piura y Tarma. Posteriormente, el 28 de 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.

El 19 abril del 2010, la JGA 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 el 29 de abril del mismo año 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").

El objeto social de LPSA es dedicarse, directamente o por medio de subsidiarias, a toda clase de inversiones y negocios de promoción y desarrollo inmobiliario; de habilitación urbana; administración, desarrollo y operación de playas de estacionamiento, sistemas de peaje y actividades conexas; así como a la prestación de servicios turísticos, hoteleros y de hospedaje, al igual que de desarrollo de operaciones de carácter comercial y financiero que sean necesarias para los fines de la empresa.

### a. Propiedad

Al 30 de junio del 2014, el capital social de la Compañía 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.

Accionistas	%
Grupo Raffo	50.00
Grupo ICA	50.00
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

El Grupo Raffo cuenta con más de treinta años de experiencia en los sectores inmobiliario, hotelero, minero y de estacionamientos. Las principales entidades que conforman actualmente el Grupo Raffo son: (i) LP Holding S.A., empresa holding que gestiona una importante cartera de inversiones; (ii) Los Portales S.A., dedicada a negocios

inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hotelería y estacionamientos, entre otros; (iii) Compañía Minera Caudalosa S.A., dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de plomo, zinc y cobre.

El Grupo ICA, por su parte, es el conglomerado de empresas en el sector construcción más grande de México, con más de 60 años de presencia en el mercado mexicano, cuyas principales líneas de negocio son construcción, ingeniería, infraestructura y vivienda. Ha desarrollado megaproyectos de infraestructura, construcción civil (urbana e industrial), 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). En el 2013, Standard & Poor's bajó la clasificación de riesgo de Empresas ICA de BB- a B+ en el mercado internacional (mxBBB en la escala de México), con perspectivas negativas.

### b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

A junio del 2014, LPSA cuenta con las siguientes subsidiarias:

- (i) **Inversiones Nueva Etapa S.A.C.**, subsidiaria al 99.98% de LPSA, constituida en marzo de 2003, dedicada a toda clase de inversiones y negocios inmobiliarios, de habilitación urbana, de denuncia agrícolas y urbanos, de construcción, de compra y venta de bienes muebles e inmuebles, así como a prestar servicios de administración y asesoría gerencial. Se encarga de desarrollar proyectos de vivienda de interés social, bajo el programa gubernamental Techo Propio y Mivivienda.
- (ii) **Consortio Los Portales S.A.**, subsidiaria de LPSA, empresa dedicada a toda clase de negocios inmobiliarios, de construcción, de compra y venta de bienes muebles e inmuebles, así como a prestar servicios de administración y asesoría gerencial. Fue constituida en el 2002 y la participación de LPSA es de 99.99%.
- (iii) **Consortio de Estacionamientos Gamarra S.A.**, constituida en el 2013 para la ejecución de la concesión otorgada por la Municipalidad de La Victoria para el desarrollo de un proyecto de estacionamientos subterráneos en el Damero de Gamarra.
- (iv) **Los Portales Construye S.A.C.**, empresa constituida en el 2013, que se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares. Los Portales Construye S.A.C. es subsidiaria de LPSA al 99.99%.

(v) **LP USA S.A.**, se constituyó en Lima el 02 de agosto de 2013 con la finalidad de realizar toda clase de inversiones y negocios de promoción y desarrollo de negocios inmobiliarios en Estados Unidos de Norteamérica; habilitación urbana, desarrollo de denuncios agrícolas y urbanos, desarrollo y promoción de viviendas uni y multifamiliares, centros comerciales y empresariales y otras actividades. En mayo del 2014 mediante contrato de compraventa, Los Portales S.A. adquirió las acciones que GR Holding S.A. mantenía en LP USA S.A., con lo que la participación de LPSA es de 99.99%

(vi) **Inversiones Real Once S.A.**, subsidiaria de LPSA, que mantiene una participación de 28.57% en el capital social de Inversiones Real Once, conjuntamente con Inversiones Centenario S.A.A. y Negocios e Inmuebles S.A., es propietaria del edificio de estacionamientos Real Once, ubicado en el Centro Empresarial Camino Real, el mismo que cuenta con 535 estacionamientos y 8 locales comerciales.

(vii) **Strip Centers del Perú S.A.**, Los Portales e Inmuebles Comerciales del Perú S.A., empresa subsidiaria del grupo chileno Parque Arauco, mediante una alianza estratégica para la construcción, desarrollo y operación de centros comerciales y *strip malls* en el país, se han asociado para constituir la empresa Strip Centers del Perú S.A. Esta empresa opera el Centro Comercial Lima Outlet Center, y se encuentra construyendo dos *strip centers* (Cercado de Lima y La Molina). LPSA tiene el 49% de participación en esta sociedad.

(viii) **Consorcio Estacionamientos Miraflores S.A.**, empresa afiliada encargada de la construcción, desarrollo y operación del futuro estacionamiento subterráneo bajo las calles Lima y Virgen Milagrosa del distrito de Miraflores, donde LPSA participa con 49%.

#### 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 08 de abril del 2014 para el ejercicio 2014.

##### Directorio

Presidente:	Ernesto Raffo Paine
Directores:	Diego Quintana Kawage (*) Alonso Quintana Kawage (*) Ernesto Fernandini Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Quintana Kawage (*) Guillermo Velaochaga Raffo Alberto Pescetto Raffo
Director Suplente:	Rubén López Barrera (*) 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.

##### Comité Ejecutivo

Miembros Titulares:	Ernesto Raffo Paine Guillermo Velaochaga Raffo Alejandro Vargas Reyes(*)
Miembros Suplentes:	Alberto Pescetto Raffo Ernesto Fernandini Raffo Rodrigo Quintana Kawage (*) 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 Gomez Nato
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:

- Cesión fiduciaria de las parcelas en las que se han desarrollado los Proyectos Sol de Huampaní I-IV. Este fideicomiso garantiza el pago de la deuda contraída con el BCP y con La Fiduciaria S.A. El proyecto se encuentra culminado, en todas sus etapas y totalmente vendido (con autofinanciamiento otorgado por Los Portales a sus clientes) y entregado a sus adquirentes. El contrato estará vigente hasta que se cancele la deuda total garantizada con el fideicomiso (equivalente a la cobranza de las letras aceptadas por los clientes adquirentes).
- Fideicomiso en Administración de Flujos y Garantía del Proyecto Techo Propio Sol de Piura, suscrito en agosto de 2012 entre LPSA, La Fiduciaria S.A., el BBVA Banco Continental, el Fondo MIVIVIENDA S.A. y JVL

- Ingenieros Consultores, constituyendo un fideicomiso de administración y garantía, con el objeto de llevar a cabo el desarrollo de este Proyecto. El patrimonio fideicometido se encuentra conformado por los derechos de cobro compuestos por el íntegro de los pagos que efectúen los clientes adquirentes. El Contrato de Fideicomiso culminará cuando se verifiquen los siguientes eventos: (i) que se concluya íntegramente con el Proyecto Inmobiliario; (ii) que la independización de todas las unidades inmobiliarias se encuentren debidamente inscritas, y, se hayan inscrito las garantías hipotecarias derivadas de los créditos hipotecarios de los clientes del Proyecto en las partidas registrales que correspondan a favor de las respectivas entidades financieras, de ser el caso; (iii) que se hayan atendido todas las obligaciones garantizadas; y (iv) que el Fondo MIVIVIENDA S.A. haya recibido todos los documentos que sean necesarios para culminar con el Contrato de Fideicomiso de acuerdo a las leyes aplicables.
- (iii) Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía – Proyecto Mirasol de Huampaní, suscrito en junio de 2007, por LPSA, La Fiduciaria S.A. y el Banco de Crédito del Perú para la ejecución del Proyecto de Habilitación Urbana denominado Mirasol de Huampaní. El proyecto se encuentra íntegramente culminado, en todas sus etapas (con financiamiento otorgado por Los Portales a sus clientes) y entregado a sus adquirentes. El contrato estará vigente hasta que se cancele la deuda total garantizada con el fideicomiso (equivalente a la cobranza de las letras aceptadas por los clientes adquirentes).
- (iv) Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú), suscrito en diciembre del 2010 mediante Escritura Pública de Constitución de Fideicomiso de Administración de Fondos y Garantía entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Santander Overseas INC., en virtud del cual 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 Derteano para garantizar las obligaciones mantenidas con el fideicomisario. El contrato estará vigente hasta que se cancele la deuda total garantizada con el fideicomiso.
- (v) Contrato de Fideicomiso para la ejecución del proyecto “Los Viñedos de Chincha”, que se desarrollan a través del Fideicomiso Inmobiliario de Administración suscrito con el Fondo MiVivienda y COFIDE. La ejecución comprende la construcción, titulación y entrega de las viviendas a sus adquirentes. El proyecto “Los Viñedos de Chincha II Etapa”, se ejecuta en virtud al Fideicomiso suscrito con Financiera TFC e Interbank. Su finalidad es la administración de los flujos aportados al patrimonio fideicometido, el pago de la línea de financiamiento proporcionada por Financiera TFC S.A. y el desarrollo del proyecto, distribuido en 6 etapas.
- (vi) Fideicomiso de Titulización y Emisión de Bonos, suscrito el 22 de marzo de 2013 con Continental Sociedad Titulizadora S.A. en calidad de Fiduciaria y Los Portales S.A. en calidad de Servidor y Originador, en virtud del cual se acordaron los términos y condiciones generales de acuerdo a los cuales el Originador, en una o más oportunidades, transferirá fiduciariamente: (i) cuentas por cobrar respaldadas por letras de cambio derivadas de Contratos de Compraventa Garantizada originados por la venta al crédito de lotes de terreno de habilitación urbana, con la finalidad que se incorporen a uno o más patrimonios fideicometidos que servirán de respaldo de una o más emisiones, hasta por un total en circulación de US\$ 60 millones o su equivalente en Nuevos Soles; y (ii) los lotes en los cuales se han desarrollado los referidos negocios de habilitación urbana y cuyas ventas han originado dichas cuentas por cobrar, con la finalidad que se incorporen a uno o más patrimonios fideicometidos de inmuebles.
- (vii) El contrato de arrendamiento del Hotel Country suscrito en marzo de 1997, entre la Asociación Real Club de Lima y LPSA, que originalmente se determinó por el plazo comprendido entre febrero de 1997 y febrero del año 2013, el cual fue ampliado inicialmente hasta el año 2030, y en donde se entregó nueva área para ser destinada a la oferta hotelera, para su conversión a suites de lujo. En el 2009 la Asociación Real Club de Lima y Los Portales suscribieron una transacción extrajudicial elevada a Escritura Pública, en virtud de la cual pusieron fin a todas las discrepancias y/o acciones que pudieron haberse iniciado o estén en trámite en todas las instancias (arbitrales, administrativas y judiciales). Asimismo, como parte de la transacción, las partes acordaron sustituir las obligaciones contenidas en el Contrato de Arrendamiento por un Contrato de Usufructo, mediante el cual la Asociación Real Club de Lima otorgó a Los Portales en usufructo por veinte años el Country Club Lima Hotel, hasta el año 2029. LPSA mantiene también un Contrato de Fideicomiso y Administración y Garantía del Country Club Lima Hotel, suscrito en el 2003 por LPSA, La Fiduciaria S.A. y el Banco de Crédito del Perú, Interbank y el Banco Sudamericano, el cual estará vigente hasta que concluya el Contrato de Usufructo antes mencionado. Mediante este contrato, los flujos provenientes de la

explotación del hotel serán aportados al patrimonio fideicometido sirviendo de fuente de pago para garantizar el cumplimiento de las obligaciones financieras mantenidos con los fideicomisarios y colateral de los nuevos requerimientos de inversión necesarios para mantener la operación del hotel.

- (viii) Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía suscrito en abril de 2012 entre la Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – CIFI, La Fiduciaria S.A. y LPSA, mediante el cual se constituyó un patrimonio fideicometido en administración y garantía, en virtud del cual 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 de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso del Hotel Country Club, así como los derechos de cobro correspondientes a pólizas de seguros, según corresponda; los inmuebles y bienes muebles correspondientes a los Hoteles LP Tarma y Piura. El íntegro del Patrimonio Fideicometido servirá para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por LPSA frente a CIFI establecidas en el contrato.

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 mantenimiento de la Playa de Estacionamiento del Estadio Nacional por el plazo de 10 años, es decir, hasta el 2021.

- (v) Contrato Lima Airport Partners, suscrito en setiembre del 2011, el cual se encuentra vigente hasta el 2014 (estacionamientos en el Aeropuerto Internacional Jorge Chavez).

## 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 Vivienda

La División Vivienda generó ingresos por ventas ascendentes a S/. 122.71 millones al cierre del primer semestre del 2014, centrando sus negocios inmobiliarios en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, viviendas multifamiliares y vivienda social para sectores socioeconómicos B, C y D en su mayoría: así como proyectos de vivienda secundaria (casas de campo y de playa). Adicionalmente esta división generó ingresos financieros por S/. 19.03 millones, los cuales se consideran dentro de los ingresos por venta en los estados financieros del emisor.

LPSA ha desarrollado importantes conjuntos multifamiliares y casas bajo los programas gubernamentales MiVivienda y Techo Propio, tanto en Lima, como en provincias. La empresa cuenta con actualmente con proyectos inmobiliarios ubicados en las provincias de Ica, Chimbote, Chiclayo y Piura.

El principal negocio de la División Vivienda es la habilitación urbana para los segmentos socioeconómicos C y D, a través del cual se ha posicionado como uno de los más destacados operadores en habilitación de terrenos en los polos de desarrollo de la ciudad de Lima y en provincias, para lo cual otorga financiación directa para la adquisición de lotes.

En forma simultánea, se han desarrollado proyectos de habilitaciones urbanas secundarias o recreacionales, con venta de lotes para casas de campo y casas de playas. Adicionalmente, la empresa posee en su portafolio, el desarrollo y venta de nuevos proyectos en los distritos de Asia y Mala, al sur de Lima.

### b. División Rentas

A partir del 2010, LPSA creó la División de Rentas, la cual se dedica a la inversión, al desarrollo y la operación de

centros comerciales, así como a la gestión del negocio de arrendamiento de locales comerciales de propiedad de la empresa, entre ellas, la operación del Lima Outlet Center, ubicado en el Callao, actualmente en plena ocupación y con 5,145 m<sup>2</sup> de área arrendable. Esta división generó ingresos por S/. 1.83 millones.

La División de Rentas ha sido considerada como estratégica por la empresa por su potencial de crecimiento, el mismo que se optimizará a corto plazo con el acuerdo suscrito con Strip Centers del Perú S.A. para el desarrollo y construcción de 5 *strips centers*.

#### c. División Hoteles

La División Hoteles es la encargada de la operación y la administración de hoteles a través de la inversión en unidades propias y de terceros, como la prestación de servicios vinculados al negocio de alimentos y bebidas, banquetes y eventos dentro de los establecimientos operados, contando con una ocupación del 57% en promedio en el primer semestre del 2014. Dentro de la división se encuentra Telemarketing, que opera y administra servicios de *call center* y televentas, ofreciendo soporte a todas las unidades de la empresa, generando un total de S/. 21.59 millones al cierre del primer semestre del 2014.

Los Portales S.A. opera seis hoteles: Country Club Lima Hotel, Los Portales Piura, Los Portales Tarma, Los Portales Chiclayo, Los Portales Cusco y desde el 2012, Las Arenas de Máncora.

- El Country Club Lima Hotel, orientado al segmento de lujo, es un hotel de cinco estrellas con capacidad de 83 habitaciones, ubicado en San Isidro, Lima. Este hotel es operado por LPSA desde 1997 por medio de un contrato de concesión, operativo hasta el año 2029. El hotel forma parte de *The Leading Hotels of the World*.
- El Hotel Los Portales Piura, ubicado en la plaza de Armas de la ciudad de Piura, que cuenta con 45 habitaciones. En el primer semestre del 2014 entraron en operación 46 nuevas habitaciones, elevando así la capacidad del hotel a un total de 87 habitaciones. Este hotel fue adquirido en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano.
- El Hotel Los Portales Tarma, de 45 habitaciones ubicado a pocos metros de la Plaza de Armas de Tarma. Las habitaciones fueron totalmente remodeladas en el 2011 y también fue adquirido en el marco del proceso de privatización de los hoteles de turistas de propiedad del Estado Peruano.
- El Hotel Los Portales de Chiclayo, que 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.

- El Hotel Los Portales Cusco, que 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.
- Las Arenas de Máncora, Piura, ubicado en la zona Las Pocitas, cuenta con 22 habitaciones con vista al mar. Este hotel opera con contrato suscrito con Inversiones Costa Norte S.A. en noviembre del 2012, por el cual se entregó a Los Portales el gerenciamiento de la operación y administración del hotel por un plazo de 15 años. El hotel inició operaciones en agosto del 2013.

#### d. División Estacionamientos

Los Portales S.A. es la empresa líder en la administración de playas de estacionamientos de la ciudad de Lima, contando a junio del 2013 con 34,317 cocheras en 209 playas distribuidas en Lima, Arequipa, Piura, Trujillo y Chiclayo entre propias, arrendadas o en administración y en concesión, ubicadas en zonas de alto tránsito empresarial y comercial (32,636 cocheras, en 185 playas a diciembre del 2013), reportando ingresos por S/. 35.29 millones al 30 de junio del 2013

Entre los principales acuerdos, Los Portales mantiene contratos de concesión por las playas de estacionamientos de Dionisio Derteano, de Andrés A. Cáceres, del Óvalo Gutiérrez, y del Estadio Nacional. Además, se encuentra entre sus proyectos en desarrollo, la construcción de estacionamientos en las Municipalidades de La Victoria y de Miraflores.

### 3. Programa de Instrumentos de Corto Plazo de 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.

Actualmente Los Portales (en calidad de originador) junto con Continental Sociedad Titulizadora S.A. (en calidad de fiduciario de la Titulización), ha emitido el "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, para lo cual Los Portales debe cumplir los siguientes *covenants*: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30x; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30x. Los fondos captados en la emisión fueron utilizados para la restructuración de pasivos y otras obligaciones del emisor, lo cual incluye el financiamiento de inversiones.

De igual forma, la empresa inscribió el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales en el 2013, hasta por un máximo de US\$ 50 millones en circulación, dirigido a inversionistas institucionales. Actualmente, este programa cuenta con un saldo en circulación de US\$ 15.41 millones.

#### 4. Mercado

El Perú ha venido fortaleciendo sus bases macro económicas, a través de la aplicación de una estrategia fiscal ordenada, crecimiento de sus exportaciones, inversiones y la emisión de instrumentos de deuda en el ámbito local, que ha permitido reducir las necesidades financieras, así como los costos financieros asociados.

En este sentido, el Perú presenta indicadores macroeconómicos positivos y competitivos dentro de la región, un entorno político estable, unas finanzas públicas sólidas, aumento de inversiones públicas y privadas, lo cual queda reflejado en el crecimiento económico ininterrumpido registrado en los últimos 13 años (incluyendo el 2009 a pesar de la crisis económica mundial).

A pesar de una economía mundial débil e incierta, el Perú se ha posicionado como uno de los países emergentes más sólidos y ha continuado creciendo, aunque a tasas más moderadas, siendo uno de los seis países con grado de inversión en todo el mundo con un promedio de crecimiento del PBI real anual de más de 5% del 2007 a 2013.

En el en el primer semestre del 2014, el crecimiento de la economía fue 3.3%, cifra que si bien se encuentra entre las mejores de la región, es menor a la esperada y muestra una desaceleración con respecto a crecimientos anteriores, lo cual responde a la menor producción de la actividad primaria.

Para el ejercicio 2014, se proyecta un crecimiento de la economía peruana de 4.4%, menor a las proyecciones iniciales. En cuanto al tipo de cambio, el sol peruano se encuentra entre las monedas latinoamericanas más sólidas, lo que entre otros aspectos, está vinculado al buen comportamiento económico del país.

El buen desenvolvimiento del país en los últimos años se ha reflejado en la categoría de clasificación de riesgo soberana de la deuda de largo plazo peruana en moneda extranjera otorgada por las principales empresas clasificadoras, que ha pasado a grado de inversión. En el 2011, Standard & Poor's y Fitch Ratings elevaron la categoría de riesgo soberana peruana a BBB, desde BBB-, en los meses de agosto y noviembre, respectivamente. En agosto del 2012, hizo lo propio la empresa clasificadora Moody's, la cual elevó la clasificación soberana peruana de Baa3 a Baa2.

Recientemente, en agosto del 2014, Standard & Poor's elevó nuevamente la categoría de riesgo soberana peruana a BBB+.

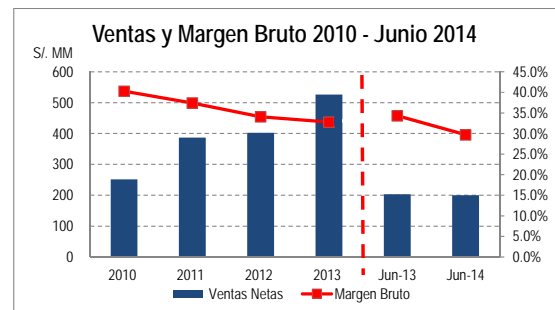
#### 5. Situación Financiera

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 2014.

##### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En el primer semestre del 2014, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/. 200.43 millones, 9.91% menor (a valores constantes), respecto del primer semestre del 2013, debido principalmente, a las menores entregas de unidades de los proyectos de habilitación urbana desarrollados durante el primer semestre del ejercicio 2014.

Los costos de ventas de Los Portales ascendieron a S/. 140.95 millones, 6.81% menores a los registrados al cierre del primer semestre del 2013. Este descenso está relacionada a las menores entregas de inmuebles del negocio de habilitación urbana y a menores costos de producción. Como resultado de esto, el costo de ventas representó 70.32% del total de ventas registradas a junio del 2014, superior a lo registrado a junio del 2013 (67.98%).



\*Desde el 2011 LPSA utiliza IFRS

La empresa registró un margen bruto de S/. 59.49 millones al 30 de junio del 2014, lo que representa un descenso de 16.49%, respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2013, en valores constantes, como resultado de las menores entregas realizadas por la División Inmobiliaria, ya que el reconocimiento contable de la venta se efectúa una vez entregado el bien.

Los gastos de administración y ventas (que incluye la depreciación y la participación de los trabajadores) aumentaron 5.15% durante el primer semestre del 2014, debido a mayores gastos de personal, como resultado del incremento de las operaciones, nuevos proyectos inmobiliarios, nuevas operaciones de estacionamientos, así como por un aumento en los gastos en publicidad, entre otros factores.



Al cierre del primer semestre del 2014, el EBITDA de Los Portales ascendió a S/. 23.07 millones, con un margen de 11.51% sobre las ventas de la empresa. El "EBITDA Ajustado" de la empresa, es decir el EBITDA contable más los gastos financieros contabilizados como costo de ventas del negocio de habilitación urbana, ascendió a S/. 34.69 millones (S/. 46.28 millones a junio del 2013), con lo que el margen "EBITDA ajustado" fue de 17.31%. Este indicador no incluye el valor razonable de los activos de Los Portales. El flujo operativo de la empresa fue positivo en S/. 2.33 millones (S/. -34.55 millones a junio del 2013), debido al importante flujo generado a partir de la cobranza de las cuentas comerciales en el período bajo análisis. La pérdida registrada por diferencia en cambio al 30 de junio del 2014 fue de S/. 1.30 millones, debido al efecto de la depreciación del Nuevo Sol en la posición pasiva neta de la compañía (pérdida de S/. 42.02 millones al 30 de junio del 2013). La utilidad neta de Los Portales ascendió a S/. 7.06 millones al cierre del primer semestre del 2014, (pérdida de S/. 1.54 millones a junio del 2013). La utilidad neta registrada determinó que el ratio de utilidad sobre las ventas fuera de 3.53%, frente al ratio negativo de 0.69% al 30 de junio del 2013.

#### b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

Los Portales registró activos totales por S/. 1,151.81 millones al 30 de junio del 2014, mayores en 5.12% respecto a lo registrado a diciembre del 2013 (S/. +56.06 millones). Este aumento corresponde principalmente a mayores niveles en las existencias de terrenos para el desarrollo de proyectos e inversiones en empresas relacionadas. Del total de activos, 61.97% corresponde a activos corrientes, 11.82% a activos fijos, y 26.21% a activos no corrientes.

Al cierre del primer semestre del 2014, los activos corrientes de la empresa estuvieron conformados principalmente por: existencias que ascendieron a S/. 560.27 millones (78.49%) que corresponde principalmente a terrenos para futuros proyectos de la empresa, a proyectos en curso e inmuebles terminados; a cuentas y documentos por cobrar comerciales y varias por S/. 86.23 millones (12.08%) y a efectivo y equivalente de efectivo por S/. 50.74 millones (7.11%).

Los activos fijos netos de Los Portales, ascendieron a S/. 136.18 millones a junio del 2014, registrando un aumento de 0.57% respecto a lo registrado al cierre del 2013 (S/. 135.41 millones). El mayor nivel de activos fijos se debe principalmente a las mejoras y remodelaciones en los hoteles de su cartera.

Respecto a las inversiones en empresas subsidiarias, éstas ascendieron a S/. 47.06 millones a junio del 2014, que corresponden mayoritariamente a inversiones en las

empresas subsidiarias: Strip Centers del Perú S.A. (S/. 34.24 millones), Inversiones Real Once S.A. (S/. 9.23 millones) y Concesión de Estacionamientos de Miraflores S.A. (S/. 2.89 millones).

Los pasivos totales de Los Portales ascendieron a S/. 862.65 millones al 30 de junio del 2014, lo que representó un incremento de 6.28%, respecto a lo registrado a diciembre del 2013 (S/. 811.67 millones), originado principalmente por el incremento en los anticipos de clientes.

El saldo de la deuda financiera de la empresa al 30 de junio del 2014 fue de S/. 424.10 millones (S/. 423.16 millones a diciembre del 2013), y estuvo conformada por préstamos de inversionistas privados (que no cuentan con garantías específicas); préstamos con diferentes entidades financieras entre las que se encuentran BTG Pactual, BBVA Banco Continental, Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura – CIFI, Banco Santander, Banco GNB, entre otros, préstamos adquiridos principalmente para financiar capital de trabajo, están denominados en moneda extranjera y tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos; y por las obligaciones con el público conformadas por: (A) el "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario" por US\$ 25 millones (con un saldo en circulación de S/. 62.26 millones), en el cual Los Portales actúa en calidad de originador, junto con Continental Sociedad Titulizadora S.A. (como fiduciario de la Titulización). Dentro del contrato de emisión, Los Portales debe cumplir los siguientes *covenants*: (i) Ratio de Cobertura mayor a 1.30x; y (ii) Ratio de Garantía mayor a 1.30x.; y (B) Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales, que mantiene un saldo en circulación de S/. 55.10 millones a junio del 2014. Los fondos captados en las emisiones fueron utilizados para la reestructuración de pasivos y de obligaciones del emisor.

Las cuentas por pagar de Los Portales ascendieron a S/. 183.19 millones (S/. 196.06 millones a diciembre del 2013), originadas principalmente por la adquisición de terrenos, materiales, suministros y servicios recibidos para el desarrollo de las obras de la empresa.

Los anticipos de clientes registraron un saldo de S/. 238.33 millones al 30 de junio del 2014, y corresponden a los pagos recibidos de clientes de la división inmobiliaria por las letras que se aceptan por la venta de terrenos durante el período de habilitación, antes que se realice la entrega del inmueble; los cuales se incrementaron en el primer semestre del 2014 en 32.17% debido a la mayor cantidad de terrenos de habilitación urbana vendidos, a ser entregados en el segundo semestre del 2014.

Respecto al patrimonio de Los Portales, en la JGA del 09 de abril del 2014, se aprobó aplicar las utilidades destinando S/. 4.80 millones a la reserva legal de la empresa, con lo que dicha cuenta ascendió a S/. 21.24 millones, manteniendo el resto del resultado del ejercicio 2013 en utilidades acumuladas.

Lo anterior, sumado al resultado del primer semestre del 2014, determinó el patrimonio de la empresa alcance la cifra de S/. 289.16 millones, lo que significó un aumento de 1.79%, en relación a lo registrado a diciembre del 2013 (S/. 284.08 millones a valores constantes).

Al 30 de junio del 2014, la rentabilidad promedio anualizada de Los Portales sobre su patrimonio, fue 4.94%, menor al nivel alcanzado al cierre del ejercicio 2013 (18.80%).

### 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 2014, el ICH fue de 3.55 veces, menor respecto al obtenido a diciembre del 2013 (3.82 veces). Esto se debió principalmente al incremento en los pasivos registrados por la empresa a consecuencia de las emisiones del Primer Programa de Bonos Titulizados y del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales. Además, influye en este indicador la capacidad de generación de flujos de la empresa, tanto reales, como proyectados.

Para el cálculo se ha incluido el monto a emitir de los papeles comerciales de la empresa, por lo que la cobertura se presenta ajustada, debido a la importante carga financiera de la empresa, la cual ésta siendo reestructurada.

### Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 30 de junio del 2014)

	2011	2012	2013	Jun.2014
Ventas netas	389,160	435,632	558,741	200,438
Resultado bruto	145,652	140,192	172,639	59,487
Resultado operacional	53,021	58,032	117,843	16,683
Depreciación del ejercicio	7,861	9,391	9,710	6,383
Flujo depurado	87,126	67,424	127,553	23,067
Gastos financieros	13,426	11,098	10,054	5,680
Resultado no operacional	14,327	10,736	-51,689	-6,978
<b>Utilidad neta</b>	<b>49,802</b>	<b>44,364</b>	<b>45,882</b>	<b>7,075</b>
<b>Total Activos</b>	<b>732,738</b>	<b>867,718</b>	<b>1,095,749</b>	<b>1,151,808</b>
Disponible	31,556	32,776	53,804	50,737
Deudores por Venta CP	73,905	67,999	92,556	85,826
Existencias	302,108	402,063	474,727	560,269
Activo Fijo	99,083	117,121	135,409	136,177
<b>Total Pasivos</b>	<b>558,987</b>	<b>663,662</b>	<b>811,669</b>	<b>862,650</b>
Deuda Financiera	238,407	314,719	423,165	424,101
<b>Patrimonio</b>	<b>173,751</b>	<b>204,056</b>	<b>284,080</b>	<b>289,158</b>
Result. Operacional / Ventas	13.62%	13.32%	21.09%	8.32%
Utilidad Neta / Ventas	12.80%	10.18%	8.21%	3.53%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.00%	8.20%	12.77%	4.08%
Rentabilidad patrimonial	31.55%	23.49%	18.80%	4.94%
Liquidez corriente	1.18	1.27	1.35	1.25
Liquidez ácida	0.30	0.25	0.30	0.25
Deuda / Patrimonio	3.22	3.25	2.86	2.98
Deuda Financiera / Patrimonio	1.37	1.54	1.49	1.47
% de Deuda de corto plazo	63.1%	63.5%	59.5%	66.0%
% de Deuda de largo plazo	36.9%	36.5%	40.5%	34.0%
D. Financiera / Flujo depurado	2.74	4.67	3.32	9.19
Índice de Cobertura Histórica	3.25	4.88	3.82	3.55
<b>EBITDA</b>				
EBITDA	60,882	67,424	127,553	23,066
EBITDA Ajustado	88,253	93,076	137,520	34,686
Deuda Financiera / EBITDA	3.92	4.67	3.32	9.19
EBITDA / Gastos financieros	4.53	6.08	12.69	4.06

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

### 1. Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A.

Los recursos captados con emisión de los valores serán utilizados indistintamente por el emisor hasta US\$ 50'000,000 o su equivalente en moneda nacional. El plazo del Programa es de dos años, prorrogable por períodos de financiamiento de cualesquiera de sus obligaciones, incluyendo pero sin limitarse a ello, el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento del pago, parcial o total, de la deuda existente.

El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una o varias series, según lo establezca las personas facultadas para ello y serán informados a la SMV y a los inversionistas a través del Complemento del Prospecto Marco, el Acto Complementario de Emisión y en el Aviso de Oferta que corresponda.

El monto total en circulación del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales no será mayor a US\$ 30 millones

Emisión	Monto Emitido	Plazo	Moneda	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Estado
Primera Emisión - Serie A	US\$ 4,300,000	360 días	Dólares	3.5934%	05/07/2013	Cancelado
Primera Emisión - Serie B	US\$ 5,000,000	360 días	Dólares	2.7947%	07/11/2013	Vigente
Primera Emisión - Serie C	US\$ 5,411,000	360 días	Dólares	2.8939%	12/12/2013	Vigente
Primera Emisión - Serie D	US\$ 5,000,000	360 días	Dólares	2.4984%	13/06/2014	Vigente
Segunda Emisión – Serie A	S/. 12,000,000	360 días	Soles	5.7851%	29/08/2013	Cancelado
Tercera Emisión	Hasta por US\$ 30 millones	Hasta 360 días	Dólares	Por definir	Por definir	-
Cuarta Emisión	Hasta por US\$ 30 millones	Hasta 360 días	Soles	Por definir	Por definir	-