

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Contactos:

Mauricio Durand

mdurand@equilibrium.com.pe

Juan Carlos Alcalde

jcalcalde@equilibrium.com.pe

Efraín Contreras

econtreras@equilibrium.com.pe

(511) 616-0400



LOS PORTALES S.A.

Lima, Perú

07 de mayo de 2014

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
“Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Los Portales” Primera Emisión	EQL 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
“Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Los Portales” Segunda Emisión	EQL 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantenerlo en cartera”

-----En millones de S/.-----				
	Dic.12	Dic.13	Dic.12	Dic.13
Activos:	856.8	1,088.1	Patrimonio:	199.5 282.1
Ingresos:	402.6	523.6	ROAE*:	23.5% 19.2%
Utilidad:	43.4	46.3	ROAA*:	5.5% 4.8%

Historia: Instrumentos de Corto Plazo 1P 1E → EQL2+.pe (29.05.13). 1P 2E → EQL2+.pe (19.08.13)

* Utilidad neta de los últimos 12 meses sobre patrimonio y activo promedio, respectivamente.

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados de Los Portales S.A. al 31 de diciembre de 2010, 2011, 2012 y 2013. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por Los Portales S.A.

Fundamento. Como resultado del análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría EQL2+.pe a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A. (en adelante Los Portales o la Empresa).

La clasificación se sustenta en la experiencia y *knowhow* de Los Portales en el negocio inmobiliario, el crecimiento sostenido en el nivel de ventas que presenta la Empresa, así como los niveles de generación alcanzados al cierre del 2013, en términos de EBITDA, los cuales son superiores a los obtenidos en el mismo periodo del año anterior (+47.8%). Asimismo, se toma en consideración el amplio reconocimiento de la marca y el formato único con el cual opera en nuestro país, a través de sus cuatro unidades de negocios: i) Inmuebles y desarrollos inmobiliarios; ii) Playas de Estacionamiento; iii) Hoteles y iv) Rentas.

Por otro lado, limita la clasificación la exposición que tiene la Compañía respecto a fluctuaciones cambiarias, las cuales durante el presente ejercicio, ha impactado en el estado de resultados de la compañía, mas no en los flujos de caja que esta genera.

También es importante señalar la variación contable registrada en los estados financieros de la Compañía producto de su adopción a NIIF, ya que el registro de las ventas inmobiliarias depende ahora de la culminación y entrega de los proyectos de habilitación urbana y de los proyectos de vivienda edificada, los cuales, a su vez, están sujetos a altas

necesidades de capital de trabajo, mayormente de corto y mediano plazo.

Los Portales S.A. se constituyó en Lima en 1996 bajo la razón social de Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A., cambiando su razón social a Los Portales S.A. en febrero de 2000. A la fecha del presente análisis Los Portales S.A. mantiene como accionistas a GR Holding (Grupo Raffo) posee el 50% del accionariado y Constructora ICA S.A. de C.V. del Grupo ICA de México, quien conjuntamente con Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V. (también del Grupo ICA de México) poseen el 50% de la participación restante.

En marzo de 2013, la Junta General de Accionistas aprobó el proceso de Reorganización Simple que entró en vigencia el 31 de marzo de 2013 y tuvo por objetivo escindir del patrimonio de Los Portales S.A. un bloque patrimonial constituido por la unidad de negocio Centro Comercial Lima Outlet Center, el mismo que fue aportado a la empresa Strip Centers del Perú S.A., la cual tiene la concesión y el derecho a usufructo del mencionado centro comercial.

De acuerdo a lo señalado, Los Portales S.A. desarrolla sus actividades a través de cuatro líneas de negocio: Venta y Financiamiento de Inmuebles, Administración de Playas de Estacionamiento, Servicios Hoteleros, y Servicios de Renta Inmobiliaria.

Con respecto a los resultados, al 31 de diciembre de 2013, las ventas aumentaron en 30% mientras que los costos de venta también se incrementaron en 33%, con lo que la utili-

dad bruta aumentó en 25.6% (respecto a diciembre del 2012), disminuyendo ligeramente el margen bruto de 32% a 31%. Este aumento de la utilidad bruta se explica a las mayores ventas que registró la compañía entre productos de habilitación urbana, en relación al resto de unidades de negocio. De acuerdo a lo mencionado, según las Normas Internacionales de Información Financiera que rigen la contabilidad de la empresa, el reconocimiento de las ventas está sujeto a la entrega de los proyectos de habilitación urbana, los cuales se dan mayormente durante el último trimestre del año. A diciembre de 2013, la utilidad operativa fue mayor a la del mismo periodo del 2012, debido al ingreso registrado por la revalorización de un local cedido a Strip Centers del Peru S.A. Dicho local fue aportado por Los Portales S.A., y la revalorización fue por aproximadamente S/.19.3 millones. Asimismo, Se registró un incremento en los ingresos financieros (+37%), debido a las mayores ventas de lotes habilitados, los mismos que generan un interés a favor ya que son vendidos a través de letras por cobrar. Estos efectos positivos, amortiguaron la fuerte pérdida por diferencia en cambio de S/.41.3 millones, la cual finalmente derivó en una utilidad neta de S/.46.3 millones (7% mayor a la de diciembre de 2013). En tanto, en la JGA efectuada el 20 de marzo de 2014, se anunció la realización de una posible emisión y colocación de bonos en el mercado interna-

cional, con el objetivo de mejorar su estructura financiera. En la misma JGA se anuncia la aplicación de la utilidad de la sociedad ascendente a S/.48.00 millones, de la siguiente manera: S/.43.20 a resultados acumulados y S/.4.80 millones a reserva legal. Por otro lado, el 19 de febrero anuncian la variación de domicilio a su nueva sede administrativa, ubicada en el distrito de Magdalena. Finalmente, Equilibrium considera que la experiencia y la capacidad de generación en las diversas unidades de negocios de la Compañía, otorgan una adecuada capacidad de cumplir con las obligaciones de los instrumentos de deuda de corto plazo. No obstante, el cumplimiento de los mismos dependerá principalmente de la generación de flujos de corto plazo de los negocios de vivienda, de estacionamientos, hoteles y rentas en general, como consecuencia de la materialización de nuevos proyectos en dichas unidades de negocio por parte de la Compañía. Queda sin embargo, bajo observación, el menor margen neto que presenta la Compañía y la evolución del tipo de cambio. De acuerdo a lo mencionado por la Empresa, se encuentran en proceso de evaluación e implementación de medidas que reduzcan la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio, de las cuales se esperan que mitiguen dicho efecto sobre los resultados de la Empresa.

Fortalezas

1. Expertise y know-how del negocio inmobiliario y de estacionamientos por parte del Emisor.
2. Amplia diversificación en sus unidades de negocio.
3. Crecimiento sostenido del número de proyectos inmobiliarios y del nivel de ventas.

Debilidades

1. Perfil de deuda de la Compañía persiste en la alta exposición a corto plazo.
2. Exposición al riesgo cambiario.

Oportunidades

1. Fuerte dinamismo del sector inmobiliario.
2. Creciente demanda de servicios hoteleros frente al desarrollo del sector turismo.
3. Creciente brecha entre oferta y demanda de servicios de estacionamiento en Lima.

Amenazas

1. Sensibilidad del negocio a los ciclos económicos.
2. Ingreso de nuevos desarrolladores de proyectos inmobiliarios.
3. Disminución del poder adquisitivo de los adquirentes de los lotes.
4. Fluctuaciones del tipo de cambio

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

Los Portales S.A. se constituyó en Lima el 06 de marzo de 1996 bajo la razón social de Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A., cambiando su razón social a Los Portales S.A. en febrero del 2000. La actividad económica de la Compañía se centra en el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración de playas de estacionamiento y hoteles. Asimismo, se encuentra desarrollando nuevas unidades de negocio, entre los que figura la renta inmobiliaria dentro de los estacionamientos.

Reorganización Empresarial.

En el último trimestre de 2009 y primer semestre del 2010, se dieron varios cambios en la estructura organizacional de Los Portales S.A., los cuales no solo incluyen la fusión por absorción de Los Portales S.A. con varias de sus subsidiarias y empresas relacionadas, sino también la transferencia de una de sus inversiones a LP Valores S.A., un acuerdo de incremento de capital por nuevos aportes en efectivo ascendentes a S/.25.5 millones, así como la capitalización de resultados acumulados del ejercicio 2009.

En tal sentido, en Junta General de Accionistas realizada el 31 de agosto de 2009, se acordó la fusión por absorción de Los Portales S.A. con tres de sus subsidiarias: Los Portales Negocios Inmobiliarios S.A.C., Promotora Huampaní S.A.C. y Promotora El Golf II S.A.C. Dicha operación se formalizó el 01 de noviembre del mismo año. Adicionalmente, en Junta General de Accionistas de fecha 19 de abril de 2010, se acordó la escisión de un bloque patrimonial para ser transferido a favor de la empresa LP Valores S.A. y la consecuente reducción del capital social de la Compañía producto de dicha transferencia a S/.62.0 millones. Estos últimos acuerdos se formalizaron el 08 de junio de 2010. Por otro lado, en Junta General de Accionistas realizada el 29 de abril del 2010, se acuerda la fusión por absorción de Los Portales S.A. con Inversiones en Inmuebles S.A., Inversiones en Estacionamientos S.A. (estas dos últimas empresas relacionadas) y con su subsidiaria Constructora Los Portales S.A.

El 18 de marzo de 2013, la Junta General de Accionistas aprobó el proceso de Reorganización Simple que entró en vigencia el 31 de marzo de 2013 y tuvo por objetivo escindir del patrimonio de Los Portales S.A. un bloque patrimonial constituido por la unidad de negocio Centro Comercial Lima Outlet Center, el mismo que fue aportado a la empresa Strip Centers del Peru S.A., la cual tendrá la concesión y el derecho a usufructo del mencionado centro comercial. La consolidación de los negocios le permitirá a la Compañía lograr mayores eficiencias, lo cual se ve traducido en un importante incremento de su generación (medido de forma individual), lo cual si bien le permite mejorar sus indicadores de gestión, el nivel de apalancamiento que registra todavía es considerado moderado en relación a compañías comparables del sector.

Accionistas.

A la fecha del presente análisis, la participación accionaria es la siguiente:

Accionariado	
GR Holding S.A.	50%
Constructoras ICA S.A. de CV	50%

Así, GR Holding S.A., conjuntamente con Santa Aurelia S.A. (ambas empresas del Grupo Raffo) mantiene el 50% de la Compañía, mientras que Constructoras ICA S.A. de CV del Grupo ICA de México, conjuntamente con Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V. posee el 50% restante, compartiendo ambos grupos el control de la Compañía.

Directorio y Gerencia.

La relación de Directores de Los Portales S.A. se encontró conformada de la siguiente manera:

Directorio	
Ernesto Raffo Paine	Presidente
Guillermo Velaochaga Raffo	Director
Ernesto Fernandini Raffo	Director
Alberto Pescetto Raffo	Director
Bernardo Quintana Isaac	Director
Diego Quintana Kawage	Director
Alonso Quintana Kawage	Director
Rodrigo Antonio Quintana	Director

A continuación se detalla la plana gerencial vigente a la fecha del presente análisis:

Gerencias	
Guillermo Velaochaga Raffo	Gerente General
Ramón García Quintana	Gerente Central de Adm. y Fin.
Wilfredo de Souza Ferreyra	Gerente Central de Neg. Inmob.
Eduardo Ibarra Rooth	Gerente de Neg. Estacionamientos
Luis Gómez Corthorn	Gerente de Negocios Hoteleros
Patricia Mendoza	Gerente de Legal

Estrategia de Negocios.

Los Portales S.A. mantiene como estrategia el buscar una mayor diversificación en sus negocios. Es así que los negocios que actualmente viene manejando son los siguientes: habilitación urbana, desarrollo y venta de departamentos, administración de playas de estacionamiento, hoteles y rentas.

Desarrollo de Negocios por Unidades.

➤ Unidad Vivienda.

Se enfoca tanto en la promoción y desarrollo del negocio inmobiliario, así como en el negocio financiero a través del financiamiento directo que realiza a los compradores de lotes.

Actualmente desarrolla proyectos de habilitación urbana, viviendas de interés social, proyectos multifamiliares de vivienda a través de programas gubernamentales como Mi Vivienda y Techo Propio.

Al 31 de diciembre de 2013, el negocio inmobiliario representó el 80% de los ingresos individuales totales, mientras que al 31 de diciembre de 2012, fue el 76%.

➤ **Negocio Hotelero.**

Comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros bajo dos marcas: una de lujo y otra de carácter corporativo. La Compañía opera seis hoteles: en Lima el Country Club Lima Hotel, en Tarma Los Portales Hotel Tarma, en Piura Los Portales Hotel Piura, en Chiclayo Los Portales Hotel Chiclayo, en Cuzco Los Portales Hotel Cuzco y en Máncora (Piura) Las Arenas de Máncora.

Al 31 de diciembre de 2013, el negocio de hoteles representó el 9% de los ingresos individuales totales, mientras que al cierre de 2012 fue de 10%.

➤ **Negocio de Estacionamientos.**

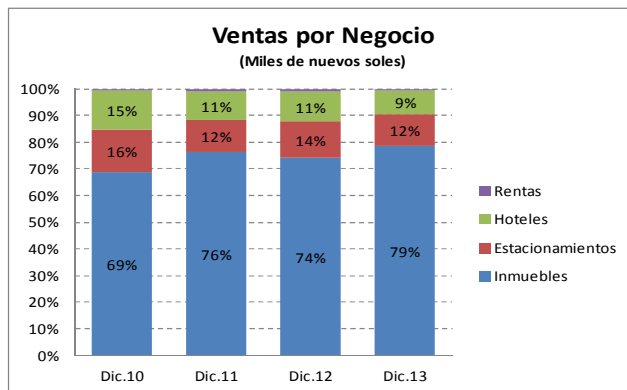
Se dedica a la construcción, administración, operación y concesión de estacionamientos, tanto propios como de terceros, así como a la gestión de negocios asociados como valet parking, publicidad *indoor* y lavado de autos. Al 31 de diciembre de 2012, la Compañía operó 185 playas de estacionamientos, y al 31 de diciembre de 2013 ya operaba 167 playas.

Al 31 de diciembre de 2012, el negocio de estacionamiento representó el 13% de los ingresos individuales totales, mientras que al 31 de diciembre de 2013 disminuyó su participación a 11%.

➤ **Negocio de Rentas.**

Inició sus actividades en 2010 y se dedica a la habilitación de centros comerciales y *stripmalls*, así como a la gestión de arrendamientos de locales comerciales de propiedad de la Compañía. En julio de 2010 se inició la operación del centro comercial Lima Outlet Center ubicado en la Av. Elmer Faucett, el cual representa el proyecto más importante dentro de este rubro, con más de 80 locales en su interior y con más de 1 millón de visitantes al año en promedio. Con respecto a este local, cabe señalar que desde el 31 de marzo de 2013 fue segregado del patrimonio de Los Portales S.A., el mismo que fue aportado a la sociedad realizada con Strip Centers del Perú S.A., la cual tendrá la concesión y el derecho a usufructo del mencionado centro comercial. Los Portales S.A no consolida los ingresos operativos provenientes de las operaciones de Strip Centers del Perú S.A.

Al 31 de diciembre de 2012 y setiembre de 2013, el negocio de Rentas representó el 1% sobre el total de ventas aproximadamente.



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF.

En cumplimiento con la Resolución SMV 102-2012-EF/94.01.1, Los Portales S.A. y Subsidiarias adoptaron por primera vez las NIIF a partir del ejercicio que termina el 31 de diciembre de 2011. Para la preparación de los estados financieros consolidados, se reconoció una serie de ajustes entre los cuales destacamos los siguientes:

- La Compañía y Subsidiarias optó por valorizar los inmuebles, maquinaria y equipo a valor razonable, tomando en cuenta la valuación realizada por un perito independiente. De esta manera el mencionado rubro registró un incremento con abono en la cuenta “Resultados acumulados” en el patrimonio neto, neto del impuesto a la renta diferido.
- De acuerdo a las NIIF, el reconocimiento de ingresos se da cuando se produce la entrega física de los terrenos habilitados.
- De acuerdo al punto anterior, las cuentas por cobrar canceladas por clientes, antes de la entrega física, se reconocen como anticipo de clientes en el pasivo.

ANALISIS FINANCIERO

Activos.

Al 31 de diciembre de 2013, los activos de Los Portales S.A. y Subsidiarias ascendieron a S/1.088.1 millones, registrando un incremento de 27% respecto al 2012, debido al crecimiento de la cuenta de existencias (+20%), que incluye proyectos en curso, compra de terrenos (terrenos en total con un área de 417 ha. en Carabayllo, Pachacamac, Cañete, Ica, Chimbote y Chiclayo, entre otros) e inmuebles terminados.

Asimismo, se registra un mayor nivel de cuentas por cobrar comerciales (+45%), debido a un aumento considerable de las letras por cobrar producto de las ventas financiadas de la actividad inmobiliaria, un mayor nivel del saldo en caja y bancos (+52%) debido a los mayores ingresos por las ventas realizadas en sus proyectos de habilitación urbana, y el incremento en la cuenta de inmuebles, maquinarias y equipos (+26%), explicado por la construcción de la nueva sede cor-

porativa y las remodelaciones y ampliaciones de sus hoteles en Lima, Cusco, Piura y Tacna.

Cabe mencionar que en Otras cuentas por cobrar, hay S/. 22.4 millones de la compañía Belmosi (antes Bradley Corp.), que corresponde a un contrato de opción de compra firmado en el 2006, por el cual Bradley Corp. otorgaba la opción irrevocable de compra del 50% de las acciones de Génesis y Renwick, una compañía de habilitación urbana en Houston, Texas

Pasivos y Patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2013, los pasivos representaron el 74.1% de las fuentes de financiamiento de la compañía, registrando una variación de +23% respecto al 31 de diciembre de 2012 producto de un aumento de la deuda financiera, cuentas por pagar y anticipos de clientes.

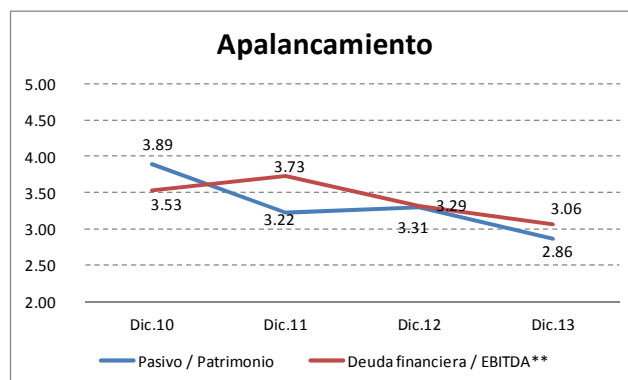
Al 31 de diciembre de 2013, las obligaciones financieras crecieron 30%, debido al incremento de la deuda bancaria (+42%) y la deuda de instrumentos financieros o emisiones, a pesar de la reducción de la deuda con terceros (-23%). Lo último se explica debido a que los recursos de la emisión de bonos titulizados por US\$25 millones, realizada en febrero de 2013, fueron destinados al repago de la deuda con terceros (Lawrence Business Corporation y diversos) de muy corto plazo que devengaba altas tasas de interés (13% aproximadamente). La reducción de la deuda con terceros con mayores tasas de interés, permitió una reducción de gastos financieros de 8%, en comparación a diciembre de 2012.

En cuanto a la deuda bancaria, corresponde a tres nuevos créditos con BTG Pactual, Santander Overseas Bank y Leasing Perú, de los cuales el primero es el más significativo y fue destinado a sustitución de deuda (S/.49.1 millones). En cuanto a la deuda correspondiente a emisiones, la misma asciende a S/.118.7 millones, y corresponde a bonos titulizados y papeles comerciales (en soles y dólares), colocados en su totalidad durante el 2013.

En cuanto al patrimonio, al 31 de diciembre de 2013 ascendió a S/.282.1 millones, con un crecimiento de 41% en comparación a diciembre de 2012, debido principalmente al incremento en el capital social a través de aportes de efectivo por S/. 51.6 millones, aprobado en JGA el 18 de marzo de 2013. Asimismo, se aprobó la distribución de dividendos en efectivo de las utilidades obtenidas del 2012, por S/.15.5 millones y el aumento de la reserva legal en S/.3.9 millones. Por otro lado, cabe mencionar el aumento de los resultados del ejercicio que ascendieron a S/.46.3 millones, con un crecimiento de 7% respecto al 2012.

Con el incremento del capital social y los resultados del ejercicio, se pudo compensar el aumento de los pasivos mencionados anteriormente, con lo que sus ratios de solvencia y apalancamiento a diciembre de 2013 mejoraron en comparación a diciembre de 2012. El apalancamiento contable (pasivo/patrimonio) disminuyó de 3.29 a 2.86 veces, mientras que el nivel de deuda financiera/EBITDA disminuyó ligeramente de 3.31 a 3.06, explicado también por un mayor nivel de

EBITDA (pasó de S/.93.07 millones en el 2012 a S/.137.5 millones en el 2013). A continuación se presenta la evolución de los niveles de apalancamiento desde diciembre de 2010 a diciembre de 2013:



**EBITDA incluye ingresos financieros por letras generadas.
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

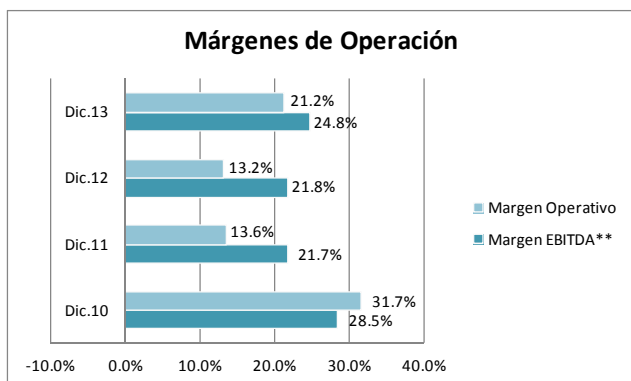
Resultados.

Al 31 de diciembre de 2013, las ventas se incrementaron en 30% mientras que los costos de venta crecieron en 33%, con lo cual la utilidad bruta aumentó en 26% (respecto a diciembre del 2012), disminuyendo ligeramente el margen bruto de 32% a 31%, interanualmente. Este aumento de la utilidad bruta se explica a las mayores ventas que registró la compañía en productos de habilitación urbana, en relación al resto de unidades de negocio. Cabe mencionar que según las Normas Internacionales de Información Financiera que rigen la contabilidad de la empresa, el reconocimiento de las ventas está sujeto a estacionalidad, las cuales se consideran como tal una vez hayan sido entregados los proyectos de habilitación urbana, los cuales se dan mayormente durante el último trimestre del año.

La utilidad operativa fue mayor a la del ejercicio 2013, debido al ingreso registrado por la revalorización de un local cedido a Strip Centers del Peru S.A., la empresa formada luego de la escisión patrimonial mencionada líneas atrás. Dicho local fue aportado por Los Portales S.A. y la revalorización fue por aproximadamente S/.19.3 millones.

Asimismo, se registró un incremento en los ingresos financieros (+37%), debido a las mayores ventas de lotes habilitados, los mismos que generan un interés a favor ya que son vendidos a través de letras por cobrar.

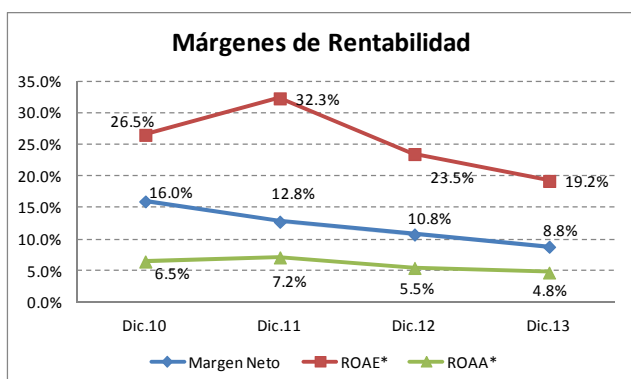
Esto se ve igualmente plasmado en el margen operativo que registra la Compañía y Subsidiarias (13% a diciembre de 2012 vs. 21% a diciembre de 2013). Lo mismo se refleja al calcular el EBITDA ajustado, que aumenta de S/.93.08 millones a S/.137.5 millones (+47%), entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013. Cabe señalar que en el cálculo del EBITDA ajustado se incluyen los intereses financieros producto de las cuentas por cobrar a los compradores de los lotes del negocio de habilitación urbana. A continuación se presenta la evolución de ambos márgenes:



**EBITDA incluye ingresos financieros por letras generadas
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Estos efectos positivos señalados, amortiguaron la fuerte pérdida por diferencia en cambio de S/.41.3 millones, la cual finalmente derivó en una utilidad neta de S/.46.3 millones (7% mayor a la de diciembre de 2012).

Debido a esto, el margen neto disminuyó de 11% a 9% entre el año 2012 y el 2013, de la misma manera que el ROAE y ROAA tuvieron disminuciones significativas, como se puede observar en el siguiente gráfico:



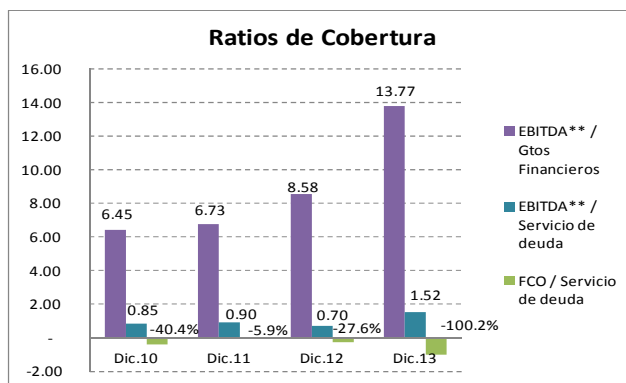
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Indicadores Financieros de Cobertura.

Al realizar el análisis de cobertura, se consideran los siguientes indicadores:

- EBITDA ajustado/Gastos Financieros: para evaluar la cobertura de los intereses por la generación propia del negocio. Los Portales S.A. y Subsidiarias han mantenido este indicador holgadamente desde diciembre de 2010 a la fecha.
- EBITDA ajustado /Servicio de Deuda: para evaluar la generación vs las amortizaciones e intereses a pagar a corto plazo. En este caso, el indicador siempre estuvo por debajo de 1.0, hasta diciembre de 2013 que fue de 1.52, lo cual se explica por la estructura del financiamiento que mantiene buena parte de la deuda a corto plazo, pero que demuestra señales de mejora, en cuanto a la cobertura de la misma.
- Flujo de Caja Operativo (FCO)/Servicio de Deuda: para evaluar la caja derivada de las actividades de operación

del negocio vs las amortizaciones. Al igual que en el indicador anterior, este ratio se ve estresado por el perfil de la deuda. A diciembre de 2013, registró un nivel de -100.2% (flujo de caja operativo negativo de -S/.90.7 millones). Cabe mencionar que dicho indicador se ve afectado debido a las inversiones en terrenos que están consideradas en el Flujo de Caja Operativo y que deberían estar en el Flujo de Inversión.



**EBITDA incluye ingresos financieros por letras generadas
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO

PLAZO: LOS PORTALES.

Monto: US\$50.0 millones o su equivalente en Nuevos Soles.

Moneda: Nuevos soles o dólares a ser definida por el Representante Autorizado, detallado en el respectiva acta y prospecto complementario.

Vigencia del Programa: El programa tendrá una duración de dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores.

Emisiones: El número de emisiones será determinado en forma conjunta por la Compañía y el Estructurador de acuerdo a sus necesidades financieras y las condiciones de mercado vigentes. Las emisiones podrán, a su vez, ser fraccionadas en series.

Series: Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa podrá comprender una o más series

Plazo de Vencimiento: Cada Emisión o Serie de Instrumentos de Corto Plazo tendrá un plazo de vencimiento máximo de hasta un (1) año, el mismo que sería finalmente determinado por la Compañía con el Estructurador de acuerdo a las condiciones vigentes del mercado.

Pago de Intereses y del Principal: La redención del principal será determinada por el Representante Autorizado, y será comunicada a los inversionistas y a la SMV a través del acto Complementario, del Complemento del Prospecto Marco respectivo y el Aviso de Oferta. El pago de intereses de los Instrumentos de Corto Plazo se realizará conforme a lo que se indique en los Actos Complementarios y en los Complementos del Prospecto Marco.

Opción de Rescate: De ser el caso, será definida por el Representante Autorizado por el Emisor y el mecanismo será

incorporado en los respectivos Prospectos Complementarios, Actos Complementarios y Avisos de Oferta.

Garantías: Se encuentran respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor. No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor.

Cabe indicar también que Los Portales S.A. llevó a cabo un proceso de Titulización de activos, cediendo cuentas por cobrar del negocio inmobiliario que respaldan la emisión de US\$ 25 millones en Bonos de Titulización, los mismos que se colocaron en fecha 14 de febrero de 2013 a un plazo de 8 años y a una tasa de 7.34%.

LOS PORTALES Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		Var % Dic.13 / Dic.12	Var % Dic.12 / Dic.11
	dic-10	%	dic-11	%	dic-12	%	dic-13	%		
En miles de Nuevos Soles										
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Caja y Bancos	32,185	5%	30,834	4%	35,128	4.1%	53,429	4.9%	52%	14%
Cuentas por Cobrar Comerciales	34,977	5%	50,669	7%	54,937	6.4%	68,469	6.3%	25%	8%
Cuentas por cobrar a relacionadas	1,049	0%	786	0%	64	0.0%	0	0.0%	-100%	-92%
Otras cuentas por cobrar	12,611	2%	21,545	3%	32,643	3.8%	22,417	2.1%	-31%	52%
Total Existencias	276,627	43%	295,196	41%	393,151	45.9%	471,417	43.3%	19.9%	33.2%
Otros activos	0	0%	0	0%	991	0.0%	0	0.0%	-100%	0%
Gatos Pagados por Anticipado	25,269	4%	7,771	1%	13,456	1.6%	32,190	3.0%	139%	73%
Total Activo Corriente	382,718	60%	406,801	57%	530,371	61.9%	647,922	59.5%	22%	30%
Cuentas por Cobrar Comerciales a L/P	45,027	7%	65,734	9%	74,475	8.7%	119,108	10.9%	60%	13%
Otras cuentas por cobrar	7,587	0%	0	0%	0	0.0%	0	0.0%	0%	0%
Inversiones financieras permanentes	2,894	0%	2,892	0%	4,054	0.5%	40,944	3.8%	910%	40%
Inversiones Inmobiliarias	96,927	15%	104,473	15%	101,948	11.9%	112,011	10.3%	10%	-2%
Imm., Mob. y Equipo, Neto	68,228	11%	96,816	14%	106,536	12.4%	134,465	12.4%	26%	10%
Intangibles, Neto	39,831	6%	39,258	5%	39,398	4.6%	33,660	3.1%	-15%	0%
Total Activo No Corriente	260,494	40%	309,173	43%	326,411	38.1%	440,188	40.5%	35%	6%
TOTAL ACTIVOS	643,212	100%	715,974	100%	856,782	100.0%	1,088,110	100.0%	27%	20%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Cuentas por Pagar Comerciales	48,330	8%	37,275	5%	63,889	7.5%	124,494	11.4%	95%	71%
Anticipo de clientes	194,773	30%	163,306	23%	183,670	21.4%	179,061	16.5%	-3%	12%
Cuentas por pagar relacionadas	8,023	1%	14	0%	0	0.0%	0	0.0%	0%	-100%
Otras Cuentas por Pagar	32,917	5%	59,446	8%	44,389	5.2%	33,422	3.1%	-25%	-25%
Parte Corriente obligaciones con Terceros	46,771	7%	63,715	9%	95,455	11.1%	41,436	3.8%	-57%	50%
Instrumentos Financieros - Emisiones	0	0%	0	0%	0	0.0%	61,869	5.7%	0%	100%
Parte Corriente de la Deuda a L/P	27,731	4%	20,977	3%	25,771	3.0%	39,160	3.6%	52%	23%
Total Pasivo Corriente	358,545	56%	344,733	48%	413,174	48.2%	479,442	44.1%	16%	20%
Pasivo No Corriente										
Cuentas por Pagar Comerciales a L/P	22,491	3%	26,520	4%	36,404	4.2%	27,165	2.5%	-25%	37%
Préstamos de Terceros a L/P	48,729	8%	71,219	11%	108,934	12.7%	114,612	10.5%	5%	53%
Instrumentos Financieros - Emisiones	0	0%	0	0%	0	0.0%	56,793	5.2%	0%	100%
Deuda a L/P	53,396	8%	77,041	11%	77,583	9.1%	106,344	9.8%	37%	1%
IR Diferido	24,749	4%	23,708	3%	20,570	2.4%	21,653	2.0%	5%	-13%
Ingresos Diferidos	0	0%	0	0%	0	0.0%	0	0.0%	0%	0%
Tributos a Largo Plazo	3,860	1%	2,977	0%	585	0.1%	0	0.0%	-100%	-80%
Total Pasivo No Corriente	153,225	24%	201,465	28%	244,075	28.5%	326,567	30.0%	34%	21%
TOTAL PASIVO	511,770	80%	546,198	76%	657,249	76.7%	806,010	74.1%	23%	20%
PATRIMONIO										
Capital Social	119,634	19%	119,634	17%	119,634	14.0%	171,254	15.7%	43%	0%
Reserva Legal	4,410	1%	8,031	1%	12,535	1.5%	16,445	1.5%	31%	56%
Resultados No Realizados	0	0%	0	0%	0	0.0%	0	0.0%	0%	0%
Resultados Acumulados	-30,100	-5%	-6,552	-1%	23,984	2.8%	48,064	4.4%	100%	-466%
Resultados del Ejercicio	37,498	6%	48,663	7%	43,380	5.1%	46,337	4.3%	7%	-11%
TOTAL PATRIMONIO NETO	131,442	20%	169,776	24%	199,533	23.3%	282,100	25.9%	41%	18%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	643,212	100%	715,974	100%	856,782	100.0%	1,088,110	100.0%	27%	20%

LOS PORTALES Y SUBSIDIARIAS

	IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		Var %	Var %
ESTADO DE RESULTADOS									Dic.13 /	Dic.12 /
En Miles de Nuevos Soles	dic-10	%	dic-11	%	dic-12	%	dic-13	%	Dic.12 /	Dic.11
Ingreso por Venta de Inmuebles	161,181	63%	290,101	71%	299,040	70%	411,640	74%	38%	3%
Ingreso por Servicios de Playas de Estacionamiento	37,462	15%	46,716	12%	55,283	13%	63,215	11%	14%	18%
Ingresos por Servicios Hoteleros	34,641	14%	40,325	10%	44,151	10%	47,151	8%	7%	9%
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	924	0%	3,114	1%	4,164	1%	1,608	0%	-61%	34%
Ingresos Financieros	21,770	9%	25,644	6%	23,546	6%	32,007	6%	36%	-8%
Ingresos Totales	255,978	100%	405,900	100%	426,184	100%	555,621	100%	30%	5%
Costo de Venta de Inmuebles	-98,329	-38%	-180,831	-45%	-219,820	-52%	-307,205	-55%	40%	22%
Costo por Servicios de Playa de Estacionamiento	-24,584	-10%	-32,141	-8%	-39,166	-9%	-45,432	-8%	16%	22%
Costo por Servicios Hoteleros	-16,388	-6%	-23,464	-6%	-28,062	-7%	-29,741	-5%	6%	20%
Costo por Servicios de Renta Inmobiliaria	-619	0%	-1,500	0%	-1,844	0%	-1,033	0%	-44%	23%
Costos Totales	-139,920	-55%	-237,936	-59%	-288,891	-68%	-383,411	-69%	33%	21%
Utilidad Bruta	116,058	45%	167,964	41%	137,293	32%	172,210	31%	25%	-18%
Gastos de Administración	-42,050	-16%	-49,918	-12%	-56,129	-13%	-64,498	-12%	15%	12%
Gastos de Ventas	-8,895	-3%	-37,613	-9%	-22,127	-5%	-27,910	-5%	26%	-41%
Otros Ingresos / Gastos, Neto	15,934	6%	-2,981	-1%	-2,811	-1%	37,994	7%	1252%	-6%
Utilidad de Operación	81,047	32%	77,452	19%	56,226	13%	117,796	21%	110%	-27%
Gastos Financieros	-11,331	-4%	-13,119	-3%	-10,852	-3%	-9,984	-2%	-8%	-17%
Utilidad Antes de Diferencia en Cambio	69,716	27%	64,333	16%	45,374	11%	107,812	19%	138%	-29%
Diferencia en Cambio	1,009	0%	1,474	0%	21,350	5%	-41,345	-7%	-294%	1348%
Participación en inversiones	0	0%	0	0%	0	0%	1,228	0%	100%	0%
Utilidad Antes de Partic. e IR	70,725	28%	65,807	16%	66,724	16%	67,695	12%	1%	1%
Impuesto a la Renta	-33,227	-13%	-17,144	-4%	-23,340	-5%	-21,358	-4%	-8%	36%
Utilidad / Pérdida Neta	37,498	15%	48,663	12%	43,384	10%	46,337	8%	7%	-11%

INDICADORES FINANCIEROS	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Solvencia				
Pasivo / Patrimonio	3.89	3.22	3.29	2.86
Total Pasivo / Total Activo	0.80	0.76	0.77	0.74
Deuda L/P / Patrimonio	0.78	0.87	0.93	0.98
Pasivo Corriente / Total Pasivos	0.70	0.63	0.63	0.59
Liquidez				
Liquidez Corriente	1.07	1.18	1.28	1.35
Prueba Acida	0.23	0.30	0.30	0.30
Capital de Trabajo	24,173	62,068	117,197	168,480
Gestión				
Gastos Adm y Vtas / Ingresos	19.9%	21.6%	18.4%	16.6%
Gastos Financieros / Ingresos	4.4%	3.2%	2.5%	1.8%
Rotación de Cobranzas	49	45	46	44
Rotación de Cuentas por Pagar	76	52	59	97
Rotación de Inventarios	712	447	490	443
Ciclo de conversión de efectivo	685	439	477	390
Rentabilidad				
Margen EBITDA**	28.5%	21.7%	21.8%	24.8%
Margen Neto	14.6%	12.0%	10.2%	8.3%
Margen Operativo	31.7%	19.1%	13.2%	21.2%
ROAE*	26.5%	32.3%	23.5%	19.2%
ROAA*	6.6%	7.2%	5.5%	4.8%

*Anualizados

**EBITDA Ajustado incluye ingresos financieros por letras generadas