



LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

29 de agosto de 2014

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
“Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Los Portales”	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.13	Jun.14	Dic.13	Jun.14	
Activos:	1,088.1	1,151.8	Patrimonio:	282.1	289.2
Ingresos:	555.6	200.4	ROAE*:	19.2%	23.3%
Utilidad:	46.3	7.1	ROAA*:	4.8%	5.1%

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

Historia: Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo → EQL2+.pe (29.05.13).

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros consolidados auditados de Los Portales S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2010, 2011, 2012 y 2013, así como estados financieros consolidados no auditados al 30 de junio de 2013 y 2014. 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 al 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 actividad y proyectos que presenta la Empresa, así como la progresiva mejora en sus niveles de generación y, por ende, de su posición de liquidez. 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 se materializaron durante el ejercicio 2013, impactando en los resultados, mas no en los flujos de caja.

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 30 de junio de 2014 las ventas cayeron en 8% con respecto al primer semestre de 2013, debido a un menor devengue de ingresos por venta de inmuebles, que cayó en 18%. Esto se explica en la naturaleza estacional del negocio, que suele entregar y reconocer contablemente la mayor parte de proyectos como venta en el segundo semestre del año. No obstante, en materia de caja, la Compañía recauda por la cobranza de letras a clientes de su negocio inmobiliario, que si bien no se devengan como ingresos –mientras no se entreguen los proyectos- se registran como adelantos de clientes en el pasivo. Adicionalmente, la Compañía mantiene un adecuado acceso al crédito, que en el rubro inmobiliario le permite aprovechar oportunidades de negocio al no restringir la compra de terrenos por disposición de liquidez. El programa de papeles comerciales también tiene como fin el financiamiento de

capital de trabajo, ya que los principales inventarios de la Compañía son los terrenos para habilitación urbana.

De acuerdo a lo mencionado líneas arriba, según las Normas Internacionales de Información Financiera que rigen la contabilidad de la Compañía, el reconocimiento de las ventas está sujeto a la entrega de los proyectos de habilitación urbana, los cuales se dan mayormente durante el segundo semestre del año.

Finalmente, Equilibrium considera que la experiencia y la capacidad de generación en las diversas unidades de negocios de la Compañía y su acceso al crédito, 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 del crecimiento en la generación de flujos de corto plazo de los

negocios de vivienda, estacionamientos, hoteles y rentas en general, como consecuencia de la materialización de nuevos proyectos en dichas unidades de negocio por parte de la Compañía. No obstante, se mantiene el riesgo cambiario que puede afectar los resultados en materia de posición neta de activos vs pasivos, ya que a nivel de flujos de caja la Compañía mantiene un adecuado calce entre sus compras y sus cobranzas. En tal sentido y de acuerdo a lo mencionado por la Compañía, ésta se encuentra en proceso de evaluación e implementación de medidas que reduzcan la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio, a fin de mitigar dicho efecto sobre los resultados, que en caso de ser negativo -como se vio en el año 2013- termina por afectar el patrimonio e incrementar los ratios de apalancamiento.

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

Hacia finales de 2009 e inicios de 2010 se dieron varios cambios en la estructura organizacional de Los Portales S.A., los cuales no solo incluyeron 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 tiene 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 30 de junio de 2014, el negocio inmobiliario representó el 78% de los ingresos totales anualizados incluyendo, mientras que al 31 de diciembre de 2013, fue el 80%.

➤ **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 30 de junio de 2014, el negocio de hoteles representó el 9% de los ingresos totales anualizados, mientras que al cierre de 2013 fue de 8%.

➤ **Negocio de Estacionamientos.**

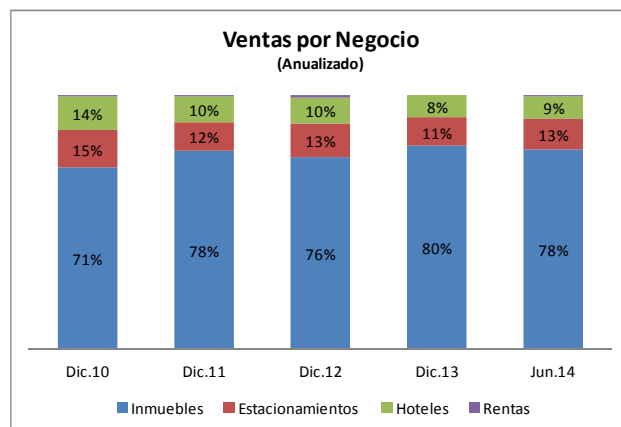
Se dedica a la construcción, administración, operación y concesión de estacionamientos, tanto propios como de terceros, así como a la gestión de negocios asociados como valet parking, publicidad *indoor* y lavado de autos. Al 31 de diciembre de 2013 la Compañía operaba 167 playas de estacionamiento, siendo 209 al 30 de junio de 2014.

Al 30 de junio de 2014, el negocio de estacionamiento representó el 13% de los ingresos totales anualizados, mientras que al 31 de diciembre de 2013 representó el 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 30 de junio de 2014, el negocio de Rentas representó el 0.4% sobre el total de ventas anualizadas, mientras que al cierre de 2013 fue de 0.3%.



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 e inmuebles terminados.

Al cierre del 30 de junio de 2014, los activos totales de la Compañía se incrementaron en 6%, siendo el principal componente las existencias (+19%), específicamente por la adquisición de terrenos para proyectos inmobiliarios.

La reducción presentada en las Otras cuentas por cobrar entre diciembre de 2013 y junio de 2014 se debió a la ejecución del contrato de opción de compra firmado en el 2006 con la compañía Belmosi (antes Bradley Corp.) por S/22 millones, por el cual Bradley Corp. otorgaba la opción irre-

vocable de compra del 50% de las acciones de Génesis y Renwick, una compañía de habilitación urbana en Houston, Texas. Al ejecutarse esta opción, la Compañía se adjudicó un inmueble por un valor en libros de US\$ 7.8 millones, mientras que su valor razonable es de US\$ 9.8 millones, registrando la ganancia en resultados.

Al 30 de junio de 2014, la Compañía mantiene en curso proyectos para habilitación urbana, urbanizaciones de viviendas Techo Propio y Mi Vivienda bajo programas del Gobierno así como edificios de vivienda multifamiliar, en Lima por S/.223.3 millones, en provincias por S/.206.6 millones y en Texas, EEUU por S/.5.7 millones.

Pasivos y Patrimonio

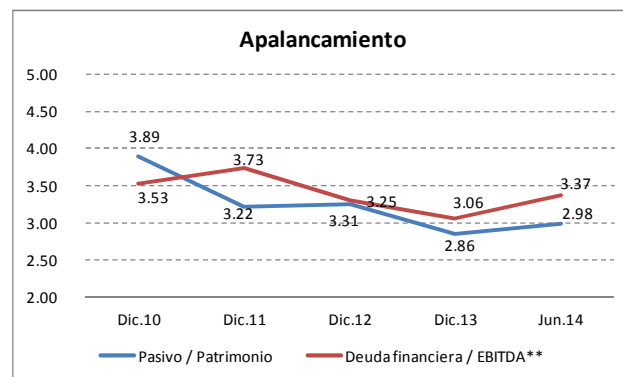
Al 31 de diciembre de 2013, los pasivos representaron el 74.1% de las fuentes de financiamiento de la Compañía, registrando una variación de +23% respecto al 31 de diciembre de 2012 producto de un aumento de la deuda financiera, cuentas por pagar y anticipos de clientes.

Al 30 de junio de 2014, los pasivos de la Compañía representaron el 75% de los activos, dejando un 25% de participación al patrimonio. El importe total de pasivos fue de S/.862.7 millones, 7% superior al registrado al cierre del 2013, sustentado principalmente en un mayor registro de anticipos de clientes, que pasaron de S/.179.1 millones en diciembre a S/.238.3 millones en junio (+33%).

Las obligaciones financieras están compuestas de préstamos de terceros, préstamos bancarios, instrumentos financieros y arrendamientos financieros, los mismos que totalizaron S/.424.1 millones, ligeramente superior al importe de S/.420.2 millones registrado en diciembre pasado.

Al 31 de diciembre de 2013 el patrimonio totalizó 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. Al cierre de junio de 2014, el patrimonio se incrementó en 3%, debido básicamente a la utilidad de S/.7.1 millones registrada durante el semestre. Cabe indicar que durante el semestre se transfirieron S/.4.8 millones a reserva legal con cargo a los resultados acumulados.

El apalancamiento contable (pasivo/patrimonio) aumentó de 2.86 a 2.98 veces durante el semestre, debido a que el incremento de los anticipos recibidos fue superior al incremento de la utilidad neta, mientras que el nivel de deuda financiera/EBITDA también aumentó de 3.06 a 3.37 veces, explicado por un mayor nivel de deuda y un menor nivel de EBITDA anualizado. A continuación se presenta la evolución de los niveles de apalancamiento desde diciembre de 2010 hasta junio de 2014:



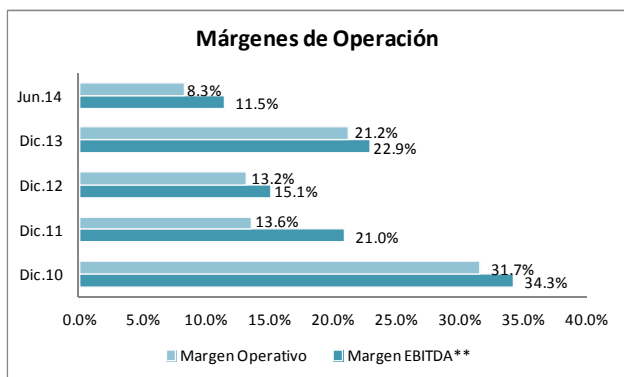
**EBITDA incluye ingresos financieros por letras generadas.
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Resultados

Al cierre del primer semestre de 2014, los ingresos de la Compañía presentaron una disminución de 8% con respecto al mismo semestre de 2013, debido fundamentalmente a un menor ingreso por venta de inmuebles (-18%), rubro que representa el 61% de los ingresos totales de la Compañía durante el semestre. Dada la importante participación de este rubro, los crecimientos en las ventas por servicios de playas de estacionamiento, ingresos financieros y renta inmobiliaria no fueron suficientes para contrarrestar la caída. Sin embargo, 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 segundo semestre del año. Mientras esto sucede, la Compañía registra estos ingresos como anticipos de clientes.

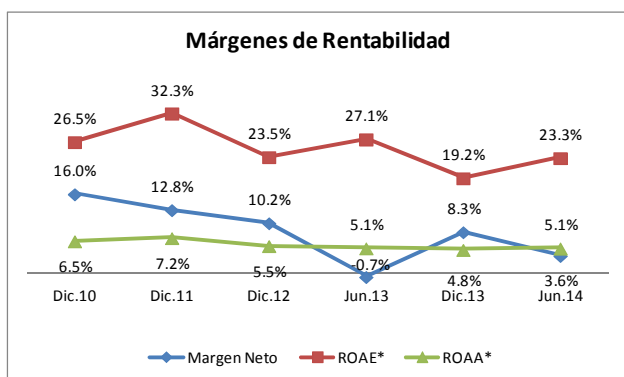
A diferencia del ejercicio anterior (primer semestre de 2013), la utilidad neta se vio menos afectada por aspectos extraordinarios, tales como otros ingresos (fueron menores 70%) como la pérdida en diferencia en cambio, que fue de S/.41.1 millones a junio de 2013 y de S/.1.3 millones a junio de 2014. En tal sentido, el resultado neto pasó de ser pérdida de S/.1.5 millones a utilidad de S/.7.1 millones.

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.

El margen neto pasó de -1% a 4%, mientras que el ROAE presentó una ligera disminución, manteniéndose estable el ROAA, como se puede observar en el siguiente gráfico:

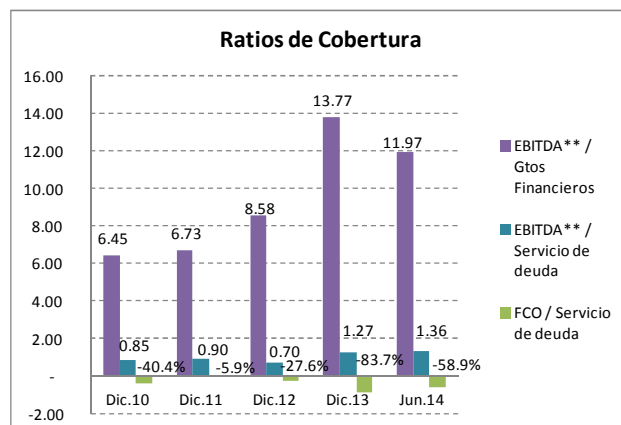


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

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 1.0x hasta diciembre de 2013 que fue de 1.27 veces, 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. Este indicador se calcula según los resguardos financieros establecidos para la titulación de cuentas por cobrar efectuada por la Compañía.
- 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.



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

PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO: LOS PORTALES

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

Moneda: Nuevos soles y/o dólares.

Vigencia del Programa: El programa tiene 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.

La Compañía se encuentra en proceso de inscripción de la tercera y cuarta emisiones hasta por US\$ 30 millones (o su equivalente en nuevos soles) cada una. Es importante resaltar que el saldo en circulación del programa no deberá ser superior a US\$ 30 millones, entre sus emisiones vigentes.

A la fecha del presente informe, la Compañía mantiene vigentes los siguientes instrumentos:

Primera Emisión

Serie B

Monto: US\$ 5.0 millones

Vencimiento: 02 de noviembre de 2014

Tasa: Rendimiento implícito 2.7947%

Serie C

Monto: US\$ 5.41 millones

Vencimiento: 07 de diciembre de 2014

Tasa: Rendimiento implícito 2.8939%

Serie D

Monto: US\$ 5.0 millones

Vencimiento: 08 de junio de 2015

Tasa: Rendimiento implícito 2.4984%

Asimismo, el pasado 24 de agosto de 2014 redimió la serie A de la Segunda Emisión, por un importe de S/.12 millones, la cual fue debidamente cancelada.

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

	IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		Var % Dic.13 / Dic.12	Var % Jun.14 / Dic.13
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA														
En miles de Nuevos Soles	dic-10	%	dic-11	%	dic-12	%	jun-13	%	dic-13	%	jun-14	%		
ACTIVOS														
Activo Corriente														
Caja y Bancos	32,185	5%	30,834	4%	36,120	4%	60,261	6%	53,429	5%	56,731	5%	48%	6%
Cuentas por Cobrar Comerciales	34,977	5%	50,669	7%	53,810	6%	61,529	6%	68,469	6%	66,706	6%	27%	-3%
Cuentas por cobrar a relacionadas	1,049	0%	786	0%	20,148	2%	335	0%	22,417	2%	406	0%	11%	-98%
Otras cuentas por cobrar	12,611	2%	21,545	3%	12,682	1%	53,396	5%	0	0%	19,120	2%	-100%	
Total Existencias	276,627	43%	295,196	41%	393,151	46%	455,306	45%	471,417	43%	560,269	49%	19.9%	18.8%
Gastos Pagados por Anticipado	25,269	4%	7,771	1%	6,283	1%	13,593	1%	32,190	3%	10,560	1%	412%	-67%
Total Activo Corriente	382,718	60%	406,801	57%	522,194	62%	644,420	63%	647,922	60%	713,792	62%	24%	10%
Cuentas por Cobrar Comerciales a L/P	45,027	7%	65,734	9%	74,475	9%	91,184	9%	119,108	11%	107,191	9%	60%	-10%
Otras cuentas por cobrar	7,587	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%	
Inversiones financieras permanentes	2,894	0%	2,892	0%	3,931	0%	35,417	3%	40,944	4%	47,058	4%	942%	15%
Inversiones Inmobiliarias	96,927	15%	104,473	15%	101,949	12%	93,111	9%	112,011	10%	109,177	9%	10%	-3%
Im., Mob. y Equipo, Neto	68,228	11%	96,816	14%	114,525	13%	116,227	11%	134,465	12%	136,177	12%	17%	1%
Intangibles, Neto	39,831	6%	39,258	5%	31,410	4%	40,685	4%	33,660	3%	38,413	3%	7%	14%
Total Activo No Corriente	260,494	40%	309,173	43%	326,290	38%	376,624	37%	440,188	40%	438,016	38%	35%	0%
TOTAL ACTIVOS	643,212	100%	715,974	100%	848,484	100%	1,021,044	100%	1,088,110	100%	1,151,808	100%	28%	6%
PASIVOS														
Pasivo Corriente														
Cuentas por Pagar Comerciales	48,330	8%	37,275	5%	70,952	8%	71,358	7%	124,494	11%	120,641	10%	75%	-3%
Anticipo de clientes	194,773	30%	163,306	23%	185,335	22%	245,701	24%	179,061	16%	238,330	21%	-3%	33%
Cuentas por pagar relacionadas	8,023	1%	14	0%	0	0%	36,133	4%	0	0%	0	0%	0%	
Otras Cuentas por Pagar	32,917	5%	59,446	8%	34,425	4%	30,640	3%	33,422	3%	31,696	3%	-3%	-5%
Parte Corriente obligaciones con Terceros	46,771	7%	63,715	9%	95,454	11%	117,482	12%	41,436	4%	33,456	3%	-57%	-19%
Instrumentos Financieros - Emisiones	0	0%	0	0%	0	0%	10,626	1%	61,869	6%	64,842	6%	0%	5%
Parte Corriente de la Deuda a L/P	27,731	4%	20,977	3%	25,772	3%	27,941	3%	39,160	4%	80,248	7%	52%	105%
Total Pasivo Corriente	358,545	56%	344,733	48%	411,938	49%	539,881	53%	479,442	44%	569,213	49%	16%	19%
Pasivo No Corriente														
Cuentas por Pagar Comerciales a L/P	22,491	3%	26,520	4%	29,926	4%	36,830	4%	27,165	2%	26,978	2%	-9%	-1%
Préstamos de Terceros a L/P	48,729	8%	71,219	11%	108,933	13%	122,768	12%	114,612	11%	129,961	11%	5%	13%
Instrumentos Financieros - Emisiones	0	0%	0	0%	0	0%	60,878	6%	56,793	5%	52,519	5%	0%	-8%
Deuda a L/P	53,396	8%	77,041	11%	77,584	9%	56,245	6%	106,344	10%	63,074	5%	37%	-41%
IR Diferido	24,749	4%	23,708	3%	20,570	2%	21,808	2%	21,653	2%	20,904	2%	5%	-3%
Tributos a Largo Plazo	3,860	1%	2,977	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0%	
Total Pasivo No Corriente	153,225	24%	201,465	28%	237,013	28%	298,529	29%	326,567	30%	293,436	25%	38%	-10%
TOTAL PASIVO	511,770	80%	546,198	76%	648,951	76%	838,410	82%	806,010	74%	862,650	75%	24%	7%
PATRIMONIO														
Capital Social	119,634	19%	119,634	17%	119,634	14%	119,634	12%	171,254	16%	171,254	15%	43%	0%
Reserva Legal	4,410	1%	8,031	1%	12,411	1%	16,460	2%	16,445	2%	21,243	2%	33%	29%
Resultados Acumulados	-30,100	-5%	-6,552	-1%	24,107	3%	48,048	5%	48,064	4%	89,516	8%	99%	86%
Resultados del Ejercicio	37,498	6%	48,663	7%	43,381	5%	-1,508	0%	46,337	4%	7,145	1%	7%	-85%
TOTAL PATRIMONIO NETO	131,442	20%	169,776	24%	199,533	24%	182,634	18%	282,100	26%	289,158	25%	41%	3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	643,212	100%	715,974	100%	848,484	100%	1,021,044	100%	1,088,110	100%	1,151,808	100%	28%	6%

LOS PORTALES Y SUBSIDIARIAS	IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		Var % Dic.13 / Dic.12	Var % Jun.14 / Jun.13
ESTADO DE RESULTADOS	dic-10	%	dic-11	%	dic-12	%	jun-13	%	dic-13	%	jun-14	%		
En Miles de Nuevos Soles														
Ingreso por Venta de Inmuebles	161,181	63%	290,101	71%	299,040	70%	149,271	69%	411,640	74%	122,708	61%	38%	-18%
Ingreso por Servicios de Playas de Estacionamiento	37,462	15%	46,716	12%	55,283	13%	30,325	14%	63,215	11%	35,285	18%	14%	16%
Ingresos por Servicios Hoteleros	34,641	14%	40,325	10%	44,151	10%	22,621	10%	47,151	8%	21,587	11%	7%	-5%
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	924	0%	3,114	1%	4,164	1%	1,071	0%	1,608	0%	1,833	1%	-61%	71%
Ingresos Financieros	21,770	9%	25,644	6%	23,546	6%	14,572	7%	32,007	6%	19,025	9%	36%	31%
Ingresos Totales	255,978	100%	405,900	100%	426,184	100%	217,860	100%	555,621	100%	200,438	100%	30%	-8%
Costo de Venta de Inmuebles	-98,329	-38%	-180,831	-45%	-219,820	-52%	-112,146	-51%	-307,205	-55%	-98,825	-49%	40%	-12%
Costo por Servicios de Playa de Estacionamiento	-24,584	-10%	-32,141	-8%	-39,166	-9%	-21,248	-10%	-45,432	-8%	-25,836	-13%	16%	22%
Costo por Servicios Hoteleros	-16,388	-6%	-23,464	-6%	-28,062	-7%	-14,076	-6%	-29,741	-5%	-14,345	-7%	6%	2%
Costo por Servicios de Renta Inmobiliaria	-619	0%	-1,500	0%	-1,844	0%	-633	0%	-1,033	0%	-1,945	-1%	-44%	207%
Costos Totales	-139,920	-55%	-237,936	-59%	-288,891	-68%	-148,103	-68%	-383,411	-69%	-140,951	-70%	33%	-5%
Utilidad Bruta	116,058	45%	167,964	41%	137,293	32%	69,757	32%	172,210	31%	59,487	30%	25%	-15%
Gastos de Administración	-42,050	-16%	-49,918	-12%	-56,129	-13%	-31,722	-15%	-64,498	-12%	-32,122	-16%	15%	1%
Gastos de Ventas	-8,895	-3%	-37,613	-9%	-22,127	-5%	-14,148	-6%	-27,910	-5%	-17,131	-9%	26%	21%
Otros Ingresos / Gastos, Neto	15,934	6%	-2,981	-1%	-2,811	-1%	21,244	10%	37,994	7%	6,449	3%	1252%	-70%
Utilidad de Operación	81,047	32%	77,452	19%	56,226	13%	45,131	21%	117,796	21%	16,683	8%	110%	-63%
Gastos Financieros	-11,331	-4%	-13,119	-3%	-10,852	-3%	-5,148	-2%	-9,984	-2%	-5,680	-3%	-8%	10%
Utilidad Antes de Diferencia en Cambio	69,716	27%	64,333	16%	45,374	11%	39,983	18%	107,812	19%	11,003	5%	138%	-72%
Diferencia en Cambio	1,009	0%	1,474	0%	21,350	5%	-41,145	-19%	-41,345	-7%	-1,298	-1%	-294%	97%
Participación en inversiones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,228	0%	512	0%	100%	
Utilidad Antes de Partic. e IR	70,725	28%	65,807	16%	66,724	16%	-1,162	-1%	67,695	12%	10,217	5%	1%	979%
Impuesto a la Renta	-33,227	-13%	-17,144	-4%	-23,340	-5%	-346	0%	-21,358	-4%	-3,072	-2%	-8%	788%
Utilidad / Pérdida Neta	37,498	15%	48,663	12%	43,384	10%	-1,508	-1%	46,337	8%	7,145	4%	7%	574%

INDICADORES FINANCIEROS	dic-10	dic-11	dic-12	jun-13	dic-13	jun-14
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	3.89	3.22	3.25	4.59	2.86	2.98
Total Pasivo / Total Activo	0.80	0.76	0.76	0.82	0.74	0.75
Deuda L/P / Patrimonio	0.78	0.87	0.93	1.31	0.98	0.85
Pasivo Corriente / Total Pasivos	0.70	0.63	0.63	0.64	0.59	0.66
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.07	1.18	1.27	1.19	1.35	1.25
Prueba Acida	0.23	0.30	0.30	0.33	0.30	0.25
Capital de Trabajo	24,173	62,068	110,256	104,539	168,480	144,579
Gestión						
Gastos Adm y Vtas / Ingresos	19.9%	21.6%	18.4%	21.1%	16.6%	24.6%
Gastos Financieros / Ingresos	4.4%	3.2%	2.5%	2.4%	1.8%	2.8%
Rotación de Cobranzas	49	45	45	51	44	60
Rotación de Cuentas por Pagar	76	52	66	61	97	94
Rotación de Inventarios	712	447	490	553	443	715
Ciclo de conversión de efectivo	685	439	469	543	390	681
Rentabilidad						
Margen EBITDA**	34.3%	21.0%	15.1%	23.3%	22.9%	11.5%
Margen Neto	14.6%	12.0%	10.2%	-0.7%	8.3%	3.6%
Margen Operativo	31.7%	19.1%	13.2%	20.7%	21.2%	8.3%
ROAE*	26.5%	32.3%	23.5%	27.1%	19.2%	23.3%
ROAA*	6.6%	7.2%	5.5%	5.1%	4.8%	5.1%

*Anualizados

**EBITDA Ajustado incluye ingresos financieros por letras generadas