

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

Sesión de Comité 16/2020: 29 de mayo del 2020

Analista: María del Carmen Linares.

Información financiera consolidada auditada al 31 de diciembre del 2019

mлинаres@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), corresponde a un conjunto de empresas y operaciones dedicadas a: desarrollos inmobiliarios, proyectos de habilitación urbana, operación de concesiones de estacionamientos y servicios hoteleros, en diferentes ciudades del Perú.

Los accionistas de LPSA son: el Grupo Raffo, grupo familiar peruano con más de 50 años de actividades en el mercado peruano; y el Grupo ICA, conglomerado de construcción de México, con actividades en otros países de Latinoamérica.

A diciembre del 2019, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos totales ascendentes a S/ 1,745.45 millones, con ingresos que corresponden a sus divisiones de Inmobiliaria (80.87%), Estacionamientos (12.24%), Hoteles (6.66%) y Rentas (0.23%).

Clasificaciones Vigentes Información financiera al:	Anterior ^{1/} 30.06.2019	Vigente 31.12.2019
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A.	CLA-2+	CLA-2+
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de Los Portales S.A.	A-	A-
Perspectivas	Positivas	Negativas

^{1/} Sesión de Comité del 18.09.2019

FUNDAMENTACION

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

- El respaldo de sus accionistas, liderados localmente por el Grupo Raffo, que aporta su experiencia local en gerenciamiento de empresas en operaciones inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por sus negocios, con particular énfasis en su División Inmobiliaria, con razonable crecimiento en sus ventas.
- El crecimiento de sus cuentas por cobrar comerciales y su cobertura, con las que LPSA mantiene reserva de dominio de los terrenos como colateral, en garantía de la venta en los contratos por inmuebles y terrenos a largo plazo.
- El EBITDA ajustado ascendente a S/ 204.72 millones en el ejercicio 2019, determina un margen EBITDA ajustado de 25.74%, similar al de periodos anteriores.
- La importancia del negocio financiero relacionado a las cuentas por cobrar por ventas a plazos de lotes de habilitación urbana (12.69% de sus ingresos), y su correspondiente calce en términos de plazo, con el financiamiento concertado por la empresa.

- La necesidad de reponer inventarios de terrenos en forma permanente, con la tendencia a ser adquiridos a mayor costo y demoras en los trámites de formalización.

Indicadores Financieros

En miles de soles

	2017	2018	2019
Total Activos	1,690,053	1,719,328	1,745,453
Clas por Cobrar Comerciales (CP y LP)	485,412	602,051	624,741
Existencias	635,303	559,620	528,582
Total Pasivos	1,227,463	1,195,955	1,171,762
Patrimonio	462,590	523,373	573,690
Ingresos	759,139	793,623	795,197
Resultado Operacional	98,608	129,948	124,968
Gastos Financieros	8,566	13,667	22,753
Utilidad neta	73,837	74,825	70,506
Res. Operacional / Ventas	12.99%	16.37%	15.72%
Utilidad / Ventas	9.73%	9.43%	8.87%
Rentabilidad patrimonio promedio	17.02%	15.18%	12.85%
Rentabilidad / Activos	4.37%	4.35%	4.04%
Liquidez corriente	1.51	1.48	1.53
Liquidez ácida	0.42	0.48	0.53
Pasivos Totales / Patrimonio	2.65	2.29	2.04
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.12	1.09	1.11
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado	2.86	2.64	2.66
Índice de Cobertura Histórico	3.03	3.40	3.49
Ingresos Div. Inmobiliaria	81.67%	81.58%	80.87%
Ingresos Div. Estacionam.	11.96%	11.81%	12.24%
Ingresos Div. Hoteles	6.08%	6.48%	6.66%
Ingresos Div. Rentas	0.29%	0.13%	0.23%

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

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (Versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

- El menor dinamismo de la economía nacional, que afecta el ritmo de crecimiento de la demanda inmobiliaria, ha mantenido los ingresos por ventas de la empresa, sin reflejar crecimiento.
- La exposición cambiaría que surge por la concertación de sus ventas en dólares, a clientes con ingresos en moneda nacional.
- El impacto de la suspensión de operaciones de diversos sectores, en los que la compañía opera, debido a la pandemia del COVID-19, los que retomarán actividades de manera paulatina y con adecuadas medidas sanitarias.
- El riesgo presente en cada unidad de negocio:
 - Unidad de Hoteles: con suspensión de las operaciones, sector contraído, incertidumbre respecto al reinicio de actividades.
 - Habilitación Urbana: con descenso en ventas y atrasos en cobranzas.
 - Estacionamientos: con suspensión de operaciones en la mayoría de las playas, disminución del consumo privado en el 2020 y situación de confinamiento social hasta el 30 de junio del 2020.

LPSA cuenta con la experiencia y el respaldo patrimonial de su accionista local, el grupo Raffo, y de su socio mexicano, el Grupo ICA, evidenciado en la última capitalización de resultados acumulados por S/ 82.50 millones, aprobada en Junta General de Accionistas del 22 de marzo del 2018.

En el ejercicio 2019, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 795.20 millones, donde la venta de inmuebles representó 68.41% (S/ 543.99 millones) de su ventas consolidada, alcanzando esto 80.87%, si se incluye los ingresos por financiamiento.

Las ventas de lotes de habilitación urbana son concertadas a través de financiamiento directo otorgado por LPSA a los compradores a plazos de hasta 6 años (con plazos promedio de 73 meses), generando ingresos financieros, por la venta de lotes en el ejercicio 2019 que ascendieron a S/ 99.06 millones, representando 12.46% de los ingresos de ventas de la empresa.

La división de hoteles representa 6.66% de los ingresos de la empresa en el 2019.

El menor ritmo de crecimiento de los ingresos en el 2019 (+0.20% vs +3.51% en el periodo 2015-2018) se debe a menores ingresos por ventas de viviendas por el menor dinamismo en la venta de lotes de habilitación urbana.

LPSA registró un margen bruto de S/ 271.30 millones que representa 34.12% de sus ventas, el cual se ha reducido por el menor dinamismo de las ventas y por el incremento en los costos de ventas (margen de 36.31% durante el 2018).

Para compensar esta disminución, la compañía está buscando ser cada vez más eficiente en sus gastos, pues el

resultado operacional disminuyó a S/ 124.97 millones (-3.83% con respecto al ejercicio 2018), determinando un EBITDA ajustado ascendente a S/ 204.72 millones. Se ha logrado mantener un margen EBITDA ajustado de 25.74%, presentando estabilidad en relación a ejercicios anteriores (alrededor de 24% como promedio en los últimos 4 años). La disminución del resultado operacional ha sido parcialmente compensada con ganancia por diferencia cambiaria, determinando un resultado neto ascendente a S/ 70.51 millones, (S/ 74.82 millones al ejercicio 2018). Los principales componentes de los activos de LPSA son sus cuentas por cobrar comerciales, vinculadas a financiamientos de clientes de la División Inmobiliaria (S/ 624.74 millones, 35.79% del total de activos) y sus inventarios, conformados principalmente por terrenos para habilitación urbana y unidades inmobiliarias disponibles (S/ 528.58 millones, 30.28% del total de activos). Los inventarios de LPSA, al cierre del 2019, disminuyeron en 5.55% en comparación con el ejercicio 2018, debido al menor número de proyectos en desarrollo.

LPSA cuenta con recursos de financiamiento que están siendo concertados, a plazos superiores a 3 años, compuesto por: emisiones en el mercado de capitales, concertación de deuda bancaria nacional e internacional, y obligaciones con terceros.

La deuda financiera totalizó S/ 633.45 millones, determinando un nivel de apalancamiento neto en relación al EBITDA ajustado de 2.66 veces.

A diciembre del 2019, LPSA registró un patrimonio neto de S/ 573.69 millones (S/ 523.37 millones al cierre del 2018), con lo que su deuda financiera neta representó 1.10 veces su patrimonio.

LPSA se encuentra trabajando permanentemente en el proceso de reestructurar sus pasivos, con el propósito de reemplazar convenientemente la deuda que mantiene con terceros, buscando concertar sus nuevas deudas al menor costo relativo y al mayor plazo posible y siempre que sea conveniente.

A diciembre del 2019, LPSA tenía emisiones de valores por S/ 468.10 millones (neta de gastos incurridos en la estructuración de deuda), superior a lo registrado al cierre del 2018 (S/ 458.35 millones), por nuevas emisiones de deuda que se están realizando para reestructurar sus pasivos.

En aplicación de la NIIF16, los pasivos por arrendamiento fueron de S/ 69.85 millones, representando 5.96% del total de pasivos.

A raíz de la pandemia del COVID-19, el 16 de marzo del 2020 el gobierno peruano decretó el Estado de Emergencia, la inmovilización social y el cierre de las fronteras, por lo cual la mayoría de sectores han tenido que detener sus

operaciones, con la actividad económica del país disminuyendo drásticamente. LPSA opera en sectores que se vieron fuertemente afectados con las medidas económicas impuestas como los sectores de consumo, turismo y hotelería, así como el cierre de fronteras que impidió el tránsito en general en el país. En este contexto, LPSA viene operando con una reducción importante de sus ingresos en todas sus divisiones, siendo la unidad de hoteles la más afectada, donde la compañía tuvo que aplicar las medidas laborales permitidas por el Gobierno para poder controlar sus costos fijos y adquirir deuda blanda para garantizar sus niveles de liquidez.

La compañía viene adoptando diversas medidas, conforme la coyuntura se va desarrollando y el gobierno sigue implementando medidas para reducir el impacto generado.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros de Los Portales se presentan negativas, tomando en consideración que los sectores donde opera la compañía están siendo afectados por la coyuntura actual, con alta incertidumbre respecto al reinicio de operaciones hasta la normalización del país, así como el menor dinamismo económico previsto a acontecer. LPSA presentó un margen EBITDA Ajustado estable durante el 2019, con adecuados niveles de liquidez, en base al comportamiento de sus ventas y a la gestión de costos que realiza. La menor demanda de lotes e inmuebles, el retraso en las cobranzas y la operación parcial de sus negocios de hoteles y estacionamientos, podría afectar en márgenes futuros.

LPSA está enfocado en disminuir su costo financiero y a aplicar los planes de reactivación económica planteados por el Gobierno, aplicando a préstamos con tasa de interés bajas, para contar con la liquidez necesaria para soportar la situación generada por la pandemia del COVID-19.

1. Descripción de la Empresa

Los Portales S.A. y Subsidiarias se creó sobre la base de LP Holding S.A., empresa propiedad del grupo Raffo, que se dedica a actividades de desarrollo inmobiliario, de habilitación urbana, de hotelería y de operación de playas de estacionamiento en el Perú desde 1950.

La alianza estratégica entre LP Holding S.A. e Ingenieros Civiles Asociados (ICA) de México, una de las más importantes empresas constructoras de México, dio lugar a la constitución, en marzo de 1996, del Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A.

Desde febrero del 2000, adoptó su actual denominación social como Los Portales S.A. ("LPSA"), agrupando diferentes empresas y vehículos de propósito especial, principalmente, en el negocio inmobiliario.

Actualmente, LPSA desarrolla sus negocios a través de dos categorías: (i) Inmobiliaria, donde se desarrollan las unidades de negocio de: Habilitación Urbana, Edificaciones, Estacionamientos y Hoteles; y (ii) Rentas, donde se desarrolla una unidad de negocio de arrendamiento de locales y oficinas, la cual representa sólo el 0.13% de los ingresos por ventas.

LPSA tiene presencia en 15 ciudades en 10 regiones del Perú.

a. Propiedad

El capital social de LPSA, a diciembre del 2019, ascendió a S/ 253.75 millones representado por 253,754 mil acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

El número de acciones se incrementó, a raíz de la capitalización de S/ 82.5 millones de utilidades retenidas acordada en la Junta General de Accionistas en marzo del 2018.

En Junta General de Accionistas del 27 de marzo del 2019, se aplicó a Reserva Legal S/ 7.47 millones de las utilidades netas del ejercicio 2018. Se repartieron dividendos durante el ejercicio por S/ 19.83 millones.

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

El Grupo Raffo tiene más de 50 años de operaciones, en el Perú. Sus inversiones son controladas a través del holding GR Holding S.A. el cual es subsidiaria de Santa Aurelia S.A., empresa domiciliada en Perú, que posee 92.85% de su accionariado.

El Grupo Raffo es propietario de: (i) Los Portales S.A., dedicada a negocios inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hoteles y estacionamientos, entre otros; (ii) Compañía Minera Constanza, dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de cobre, molibdeno y plata; y (iii) Compañía Minera Kolpa, dedicada a operaciones de exploración, extracción, tratamiento y comercialización de minerales y concentrados (plomo, plata, cobre y zinc).

El Grupo ICA es un conglomerado mexicano de empresas en el sector construcción, con 60 años de presencia en dicho sector, operando en negocios de construcción, ingeniería, infraestructura, vivienda, transporte y saneamiento.

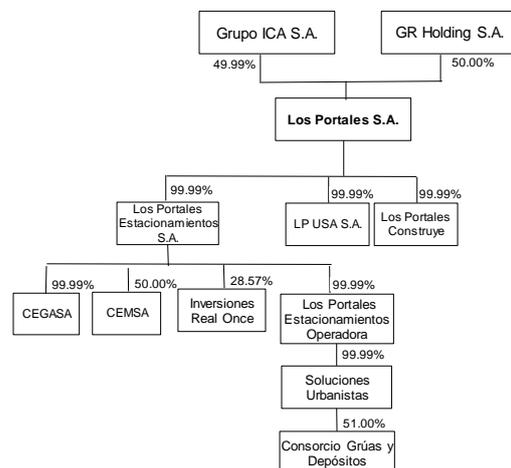
La situación financiera del Grupo ICA se ha recuperado, luego que en junio del 2017 firmara con la empresa Fintech, un acuerdo de crédito convertible con garantía prendaria, en condiciones favorables para la empresa, que permitió pagar sus bonos internacionales y su deuda privada.

A fin de reestructurar sus pasivos y concentrar sus negocios en el sector construcción, el Grupo decidió vender sus activos fuera de México, manteniendo como única inversión en el Perú a LPSA.

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

En octubre del 2018, LPSA realizó una reorganización simple con la finalidad de separar la División de Estacionamiento y transferir el bloque patrimonial conformado por los activos y los pasivos de dicho negocio a una nueva empresa (Los Portales Estacionamiento S.A.). En noviembre del 2018 quedó formalizada la fusión por absorción de sociedades en la cual Los Portales S.A. asume el bloque patrimonial de Inversiones Nueva Etapa S.A.C. y Consorcio Los Portales S.A., que permite integrar las operaciones de manera eficiente reduciendo costos y gastos de las operaciones.

La actual estructura organizativa de la empresa es la siguiente:



- (i) Los Portales Estacionamientos S.A. - LPE (99.99%), empresa dedicada a la operación de las Megaplayas de estacionamiento Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real. Bajo esta empresa también se agrupan las empresas: CEMSA (50.00%) operadora de la playa de estacionamiento del Parque Kennedy en Miraflores; CEGASA (99.99%) operadora de la concesión de estacionamientos en Gamarra en La Victoria; Real Once (28.57%) operadora los estacionamientos del Centro Empresarial Real de San Isidro; y Los Portales Estacionamientos Operadora-LPE Operadora (99.99%). Esta última se encarga de la operación de Microplayas, estacionamientos comerciales y Vallet Parking. También es propietaria de Soluciones Urbanísticas S.A.C. empresa dedicada al ordenamiento de áreas públicas, así como a servicios de internamiento y custodia de vehículos en depósitos, engancho y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas, entre otros. Bajo esta última, LPSA tiene participación de 51% del Consorcio Grúas y Depósitos.
- (ii) LP USA S.A. (99.99%), encargada de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos, principalmente en Houston, Texas.
- (iii) Los Portales Construye S.A.C. (99.99%) se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares.

c. Estructura administrativa

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

En Junta Universal de Accionistas del 27 de marzo del 2019, se aprobó la conformación del Directorio, que es la siguiente:

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

(*) Representantes Grupo ICA.

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

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central de Adm. y Finanzas:	Juan Carlos Rubio Limón
Gerente Central Negocios Inmob.:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Fernando Gómez Nato
Gerente de Neg. Hotelero:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Janeth Zelada Rodríguez
Gerente Legal:	Ernesto Stowers Pérez

Las cuatro Divisiones de LPSA (Inmobiliaria, Estacionamiento, Hoteles y Rentas) operan con el soporte de la Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas estandarizadas.

La administración de Los Portales S.A. está a cargo del Grupo Raffo, a través de la Gerencia General, que es responsable de adoptar las decisiones 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 activos de su propiedad. Al 31 de diciembre del 2019, LPSA ha otorgado a las instituciones financieras garantías correspondientes a letras de cambio originadas por un importe de S/ 16.47 millones y por US\$ 45.44 millones, originadas por la venta de unidades de habilitación urbana. Así mismo, mantiene vigente cartas fianza por S/ 30.37 millones y por US\$ 5.07 millones.

- (i) Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú), suscrito en diciembre del 2010 entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Banco Santander Panamá. El patrimonio respalda la deuda adquirida con Santander Overseas para el financiamiento del proyecto de Playas de Estacionamiento Cáceres y Derteano, cuyo plazo estará vigente hasta que se haya cumplido con cancelar totalmente las obligaciones garantizadas al Banco Santander S.A. o hasta el plazo máximo de Ley que es 30 años.

En diciembre del 2018 se firmó una adenda por la cual se establece como nuevo fideicomitente a Los Portales Estacionamientos.

- (ii) Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A. II, suscrito en diciembre del 2015 entre Los Portales S.A., Continental Sociedad Titulizadora S.A. y BBVA Banco Continental, para respaldar el "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar - Negocio Inmobiliario". El Programa mantiene un saldo en circulación de US\$ 14.19 millones, a diciembre del 2019.

- (iii) Fideicomiso en Administración de Flujos y Garantía sobre el proyecto Techo Propio Sol de Piura, suscrito en el año 2012, entre Los Portales S.A., La Fiduciaria S.A., BBVA Banco Continental, Fondo MiVivienda S.A. y JVL Ingenieros Consultores, con el objetivo de llevar a cabo el desarrollo del Proyecto Techo Propio Sol de Piura.
- (iv) Fideicomiso La Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura S.A. – CIFI., suscrito en abril del 2012, entre Los Portales S.A., la CIFI y La Fiduciaria S.A. para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas para el desarrollo del negocio hotelero.
- (v) Fideicomiso Hotel Country Club Lima, suscrito en el 2013 entre Los Portales S.A. y La Fiduciaria, para la contraprestación por alquiler del Usufructo del Hotel Country Club Lima Hotel.
Los fideicomisarios son los siguientes, según el nivel de prelación de pagos de cada uno: (a) Asociación Real Club de Lima (propietaria del Country Club Lima Hotel; y (b) Fideicomiso Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – CIFI.
- (vi) Fideicomiso Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A., suscrito en marzo del 2013, como Fideicomiso de Titulización que respalda la emisión Privada de Bonos de Vivienda, hasta por US\$ 10 millones, con el propósito de adquirir activos inmobiliarios y desarrollar proyectos inmobiliarios en la ciudad de Tacna.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión cuyo costo neto de amortización, a diciembre del 2019, asciende a S/ 12.56 millones:

- (i) Con la Municipalidad de San Isidro por un plazo de 30 años, a partir de 1998, para la remodelación del Boulevard Dionisio Derteano donde la empresa ha desarrollado estacionamientos subterráneos para 490 vehículos con una inversión total de US\$ 5.00 millones. En abril del 2018 se amplió el plazo del contrato por 13 años adicionales.
- (ii) Con la Municipalidad de San Isidro, en contrato con DELBRASA, suscrito en 1997, por 30 años, renovable, para el proyecto “Remodelación del Parque Andrés Avelino Cáceres” donde se construyó cocheras. En abril del 2018 se amplió el plazo del contrato por 15 años adicionales.
- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, suscrito en junio del 2010 y corresponde a la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años.
- (iv) Proyecto de Estacionamiento Gamarra, suscrito en el año 2013 por 28 años, a través de su subsidiaria Consorcio de Estacionamiento Gamarra S.A. con la Municipalidad de La Victoria, para la ejecución y explotación del proyecto denominado “Estacionamientos en el Damero de Gamarra: Divino Maestro y Bausate y Meza”. Debido a las observaciones en el diseño del proyecto, en el ejercicio 2018 LPSA realizó un ajuste por deterioro de S/ 1.50 millones, que debería revertirse con el inicio de obras luego de las últimas negociaciones directas entre la Municipalidad de La Victoria y la empresa.
- (v) Contrato de Concesión Estadio Nacional, mediante la cual LPSA adquirió la concesión de la playa de estacionamiento del Estadio Nacional de Lima, la cual incluye la operación y mantenimiento de una playa de 703 estacionamientos, por un plazo de 10 años que vence en el año 2021.

2. Negocios

LPSA realiza sus actividades a través de sus cuatro divisiones: (i) Inmobiliaria que agrupa las unidades de negocio de Habilitación Urbana y Edificaciones, (ii) Estacionamientos, (iii) Hoteles; y (iv) Rentas.

a) Inmobiliaria

- Habilitación Urbana: Con presencia en más de 10 ciudades del país, enfocándose en el desarrollo, la venta y el financiamiento de terrenos con instalaciones de servicios básicos para los sectores C y D. El financiamiento se otorga principalmente en 73 cuotas, luego del pago inicial, involucrando intereses por financiamiento. A diciembre del 2019, las cuentas por cobrar comerciales de LPSA ascendieron a S/ 624.74 millones, asociadas a una morosidad de 0.86%.
- Edificaciones: Maneja dos principales productos, (i) Multifamiliares enfocadas en viviendas edificadas para los sectores B y C; y (ii) Vivienda Social, enfocado en el desarrollo del programa Mi Vivienda y Techo Propio.

Durante el ejercicio 2019, esta unidad registró ingresos por venta de inmuebles por S/ 543.99 millones, siendo la unidad que aporta mayores ingresos a la empresa, con una participación de 68.41% sobre los ingresos totales. Además, se registraron ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 99.06 millones.

Al 2020, esta unidad proyecta apoyarse en los créditos brindados por el estado a través del Fondo MiVivienda para enfrentar el impacto en las ventas ante las medidas de confinamiento impuesta por el Gobierno Peruano debido a la pandemia mundial. Se pronostican atrasos en las entregas de obras por paralización de las operaciones de

construcción, y por las limitaciones en el número de trabajadores por el aforo en las obras de construcción civil por las medidas sanitarias establecidas.

b. Hoteles

Este negocio comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros bajo diversas modalidades de contrato. Se ubican en 5 de las principales ciudades del Perú con marcas de lujo y ejecutivo, así como con la prestación de servicios complementarios. Actualmente LPSA opera 5 hoteles con un total de 288 habitaciones: Country Club Lima Hotel (parte de The Small Leading Hotels of the World), Hotel Los Portales (Piura), Hotel Los Portales (Tarma), Hotel Los Portales (Cusco) y Arennas de Máncora (Piura). En el 2018 dejaron la operación del Hotel Los Portales (Chiclayo).

A diciembre del 2019 las operaciones en estos hoteles generaron ingresos por S/ 52.93 millones.

En marzo del 2020 se decretó la paralización de casi todos los sectores económicos del país, sumado al cierre de las fronteras lo que ha originado una reducción importante de ingresos en la unidad de hoteles proyectado hasta el 2021, determinado también por la situación y futura operación de la industria de aviación comercial, así como en relación con las políticas de apertura de otros países del mundo.

c. Estacionamientos

Esta Unidad se dedica a la operación de Megaplayas, Microplayas, estacionamientos en centros comerciales y servicios de Valet Parking.

Las Megaplayas corresponden a las concesiones de los estacionamientos: Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real y Ovalo de Miraflores.

Tiene la concesión del proyecto de estacionamientos subterráneos en el Centro Comercial Gamarra (CEGASA), respecto al cual se ha solicitado la aplicación del "periodo de suspensión" establecido en el contrato de concesión.

Por último, tiene a cargo la operación de Microplayas y playas de estacionamiento en diversos estacionamientos en establecimientos y centros comerciales. Así como la gestión de negocios vinculados como: valet parking, publicidad Indoor, Soluciones tecnológicas y equipamientos, y diseño y arquitectura de estacionamientos.

A diciembre del 2019, operaba 204 locales de playas de estacionamiento a nivel nacional (189 al cierre del 2018), reportando ingresos ascendentes a S/ 97.37 millones en el ejercicio 2019.

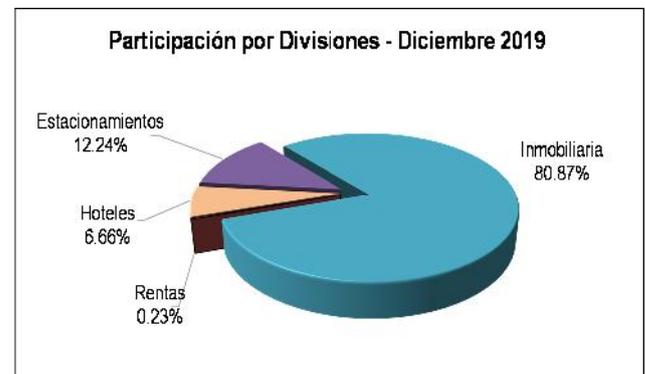
LPSA tiene una aplicación APPARKA, donde los usuarios pueden afiliarse su tarjeta de crédito o débito al pase de estacionamiento evitando colas en los módulos de pago.

A partir de marzo del 2020, se redujeron las operaciones de la unidad de Estacionamientos, operando sólo las playas de algunos supermercados y clínicas, lo que disminuyó ingresos en menos del 50%, sin embargo no dejó de operar pues estaba asociado a sectores considerados como básicos dentro del decreto supremo que emitió el Gobierno para enfrentar el COVID-19.

d. Rentas:

La unidad de Rentas se dedica a la gestión de arrendamiento de locales comerciales y de oficinas de propiedad de la Compañía.

Durante el ejercicio 2019, ésta unidad reportó ingresos por S/ 1.84 millones, superior a los registrados en el ejercicio anterior (S/ 1.01 millones), con una participación de 0.23% respecto a sus ingresos totales.



Fuente: Los Portales

3. Mercado

Sector Construcción:

Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) en el año 2019, el sector construcción tuvo un crecimiento de 1.51% respecto al ejercicio 2018, ello impulsado por el mayor consumo interno de cemento (+4.65%); a pesar de ello se contrajo el avance de obras (-7.29%)

Para el ejercicio 2020, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) estimaba que el sector construcción registraría una expansión de 6% en el año 2020, de acuerdo al Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023.

Los grandes proyectos de infraestructura que hubieran contribuido con esta expansión serían: (i) la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, debido a la mayor ejecución a partir del segundo semestre del 2019; (ii) el Terminal Portuario General San Martín, finalizaría su primera etapa en el cuarto trimestre del 2019; (iii) la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, que continuarían con las obras de movimientos de tierras e iniciaría con la construcción en el año 2020; (iv) el Terminal Portuario de Chancay, que empezaría con la construcción de la ampliación del terminal

en el año 2020 tras la aprobación de su Estudio de Impacto Ambiental (EIA); (v) Majes Siguan II, que reanudaría sus obras en el año 2020, luego de firmarse una adenda en el segundo semestre del 2019.

Debido al Estado de Emergencia Sanitaria a nivel nacional decretada por el gobierno, que implica una cuarentena a nivel nacional, paralizando las actividades económicas de carácter no esenciales.

Debido a ello, el sector construcción prevé una caída de alrededor del 50%, y considerando que de casi un millón de empleos formales que existe en el sector, cerca de 700 mil podrían perderse por la crisis y paralización de las actividades.

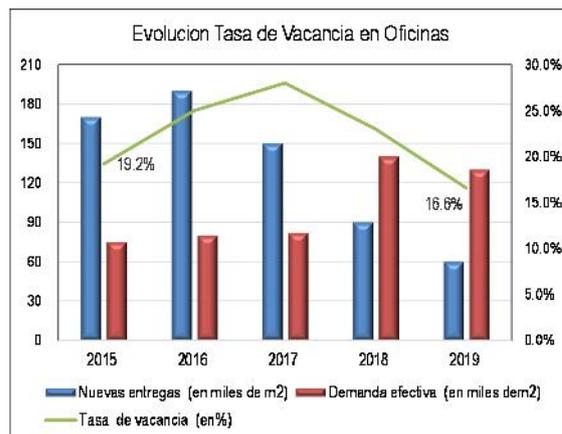
El Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS), señaló que el sector construcción reanudará sus labores a una capacidad operativa menor al 50%, tras culminar la cuarentena decretada por el Gobierno. Para ello el MVCS se encuentra trabajando un protocolo para el rubro, el cual se presentará al Ministerio de Salud.

Sector Inmobiliario:

Según CAPECO, para el 2020 se proyectaba una demanda de 20,000 viviendas nuevas en Lima Metropolitana, 11% mayor a la registrada en el año 2019. El gremio considero esta estimación por el crecimiento que se dará por la inclusión por proyectos de viviendas en el cuartel Hoyos Rubio (Rimac), y la recuperación en espacios de Breña y Santa Beatriz. En general, el año 2020 iba ser un año de recuperación del mercado de oficinas en el Perú, luego de 4 años de vacancia elevada.

Asimismo, CAPECO proyectó un desarrollo inmobiliario en el 2020 que se dinamizaría por nuevos proyectos en distritos de Lima moderna como Jesús María, Pueblo Libre, Lince y Breña. Estos se harían sobre vías como avenidas Brasil, Cuba, Arica, Venezuela y Tingo María.

El 2020 iba a ser el año de la recuperación para el mercado de oficinas en Perú. Luego de cuatro años de vacancia elevada, donde la sobreoferta inmobiliaria elevó esta tasa hasta un pico de 28.45% en el 2017, el 2019 cerró en 16.6% y el 2020 proyectaba llegar hasta 10%, según Binswanger. La pandemia mundial declarada por el COVID-19 está impactando en todo nivel de actividades y marcará en el corto plazo un antes y un después respecto a las relaciones interpersonales. En este entorno, los diferentes actores del mercado del sector inmobiliario están diseñando estrategias de cómo abordar el negocio y actividades luego del levantamiento de la cuarentena impuesta por las autoridades. Desde la operatividad de los edificios hasta el trabajo remoto y el desplazamiento de los colaboradores, las estrategias que se plantearán y llevarán a cabo van a marcar un cambio relevante en el panorama del mercado.



Fuente: Binswanger Perú.

La coyuntura sanitaria actual por la pandemia del COVID-19 no subiría la tasa de vacancia de oficinas pues el retraso en la entrega de proyectos inmobiliarios este año, a causa de la paralización de las obras, reduciría los nuevos metros cuadrados disponibles en el mercado. La asociación de empresas inmobiliarias estima una recuperación del sector inmobiliario en 6 meses a 9 meses dependiendo de la recuperación a nivel mundial. Sin embargo, la asociación estimó que la demanda inmobiliaria de más de 300 mil hogares en Lima Metropolitana haría posible que este mercado se recupere en un lapso menor al registrado durante la crisis financiera de 2008, la misma que obedeció a una debilidad estructural en la economía. Para el lanzamiento de nuevos proyectos durante el 2020, se deberá considerar aspectos como: (i) el nivel de endeudamiento de las personas, (ii) la adversidad al riesgo, (iii) distritos con bajo contagio de COVID-19, entre muchas otras variables, con la finalidad de enfocar el mejor proyecto en el lugar perfecto y satisfacer específicamente la necesidad de las personas que pueden endeudarse o comprar un inmueble en estos momentos.

El negocio inmobiliario es de largo plazo, situaciones como por las que se atraviesa actualmente ponen a prueba la calidad de propietarios e inquilinos, en cuanto al manejo y respuesta frente a temas coyunturales, fijando un objetivo y acompañamiento a largo plazo. Se conoce ya de intenciones y solicitudes de ajuste en cuanto a los alquileres correspondientes a los meses de marzo, abril y mayo también hay quienes solicitan plazos de gracia. Por otro lado, se sabe de espacios de oficinas que se encuentran aún en negociación, en diferentes niveles. Mientras que algunos acercamientos han hecho una pausa definitiva, otros continúan su proceso, proceso atípico por las circunstancias, se observa entonces contratos para la firma y visitas pospuestas, entre otros procedimientos a la espera del retorno de las actividades.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Durante el ejercicio 2019, los ingresos por ventas de sus unidades de negocio ascendieron a S/ 795.20 millones, ligeramente superior a los registrados durante el ejercicio 2018 (+0.20%), debido al menor dinamismo de la economía nacional, que ha impactado en la demanda inmobiliaria. La División Inmobiliaria, sustenta 80.87% de los ingresos por ventas ascendiendo a S/ 643.15 millones, incluyendo venta de inmuebles (S/ 543.99 millones), y financiamiento por venta de lotes (S/ 99.06 millones).

En el año 2019, LPSA reportó mayor costo de ventas en su División Inmobiliaria (+3.65%), lo que involucra los costos asociados al costo de adquisición, más los costos incurridos en la ejecución de los proyectos inmobiliarios.

La División Estacionamientos ha incrementado sus ingresos, los cuales ascendieron a S/ 97.37 millones (S/ 93.74 millones en el ejercicio 2018), representando 12.24% del total de los ingresos de LPSA.

La División Hotelera representó 6.66% de las ventas totales, con ingresos en el ejercicio del 2019 de S/ 52.93 millones, superiores a los registrados en el ejercicio 2018 (S/ 51.44 millones).

Los mayores costos incurridos por la división inmobiliaria, asociados al menor crecimiento de los ingresos generados en el ejercicio 2019, determinaron un margen bruto que ascendió a S/ 271.30 millones, 5.86% menor al registrado el mismo periodo del 2018.

La recuperación en el resultado operativo se reflejó en el nivel de EBITDA ajustado ascendente a S/ 204.72 millones (sin considerar el efecto de la NIIF 16), resultando en un margen EBITDA ajustado de 25.74%, el cual se mantiene estable sobre 24% en promedio durante los últimos 5 años. LPSA registró una ganancia por diferencia en cambio de S/ 2.23 millones, lo cual ayudó a cubrir el menor resultado operacional alcanzado durante el ejercicio 2019 (frente a una pérdida de S/ 8.35 millones registrada en el 2018).

La acumulación de terrenos para futuras operaciones de su División Inmobiliaria se concerta en dólares y, del mismo modo, las ventas de dicha División se realizan mayoritariamente en moneda extranjera.

Durante el 2019, LPSA registró gastos financieros por S/ 22.75 millones, frente a S/ 13.93 millones del periodo anterior. Dichos gastos financieros no incluyen intereses capitalizados por S/ 44.98 millones, que corresponden a deuda financiera. Los gastos financieros asumidos por LPSA considera la asignación de gastos de financiamiento vinculados a sus proyectos en desarrollo hasta que se conviertan en inmuebles terminados, destinados a la venta.

LPSA ha reestructurando su deuda financiera, mejorando costos promedio y obteniendo tasas más competitivas respecto al periodo anterior.

El resultado neto registrado durante el ejercicio 2019 ascendió a S/ 70.51 millones, 5.77% inferior al registrado en el mismo periodo del 2018 (S/ 74.83 millones), a pesar de la gestión en la disminución del costo de venta, dicha reducción no fue suficiente para mejorar el impacto de los menores ingresos por venta de inmuebles y los mayores costos por ejecución de proyectos.



b. Estructura de activos y liquidez

Al 31 de diciembre del 2019, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,745.45 millones, 1.52% superiores a los registrados a diciembre del 2018. La empresa cuenta con activos corrientes por S/ 813.43 millones, que representan 46.60% de sus activos totales.

Los Portales registró recursos líquidos en caja por S/ 95.57 millones, 34.29% superiores a los registrados al cierre del 2018, compuesto principalmente por fondos fijos por acuerdos contractuales de la empresa.

Los inventarios de Los Portales representan 30.28% del total de activos de la empresa, los cuales ascendieron a S/ 528.58 millones, y corresponden a: (i) proyectos inmobiliarios en desarrollo, los cuales disminuyeron 14.72% respecto al cierre del 2018 en Lima (33.84% de los proyectos en desarrollo) y en otras ciudades del país (64.17% de los proyectos en desarrollo), las cuales se esperaban concluir en 12 meses. En marzo del 2020, al decretarse el Estado de Emergencia a nivel nacional, con lo cual la mayoría de sectores, incluyendo el sector construcción detuvieron sus operaciones por lo que se proyecta retrasos en la entrega de los proyectos en desarrollo; (ii) inmuebles terminados, con habilitación urbana y construcción, disponibles para ser vendidos, los cuales han tenido mayor movimiento de ventas respecto al cierre del 2018 (+7.08%). Esta división se ha visto afectada por la coyuntura desarrollada en el año 2020, debido a la inmovilización ciudadana decretada por el Gobierno, proyectándose un retraso en las cobranzas de inmuebles y lotes vendidos. La compañía está adecuando su estructura

comercial a la nueva coyuntura que se está atravesando, por lo que está automatizando su sistema de ventas y de cobranzas para poder ser eficiente en dicha labor.

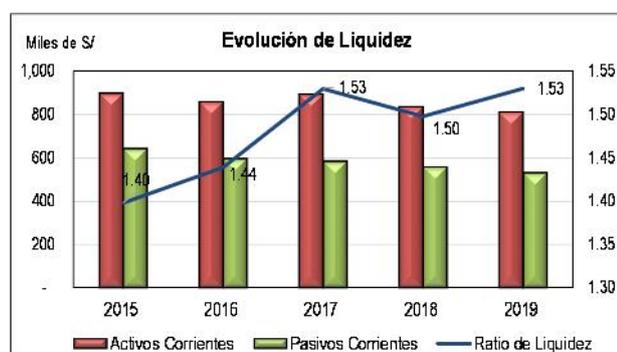
LPSA posee un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales con un saldo de S/ 624.74 millones al cierre del 2019, el cual mantuvo en nivel con relación al cierre del 2018 (S/ 602.05 millones), entre cuentas corrientes y no corrientes. Estas son atribuibles a documentos por cobrar por ventas de lotes habilitados, financiados hasta en 73 meses. LPSA mantiene la reserva de dominio de los inmuebles como colateral en la garantía de la cancelación total del precio de venta de los inmuebles / terrenos vendidos a plazos.

En marzo del 2020 se realizó la transferencia de US\$ 5.30 millones de cartera de letras sin recurso a una empresa que se encargará de su administración y cobranza, generando una ganancia de S/ 2.52 millones a favor de LPSA. En el mismo mes se produjo el estado de emergencia decretado por el Gobierno, mencionado líneas arriba, como consecuencia se proyecta un retraso en el cobro de las cuentas por cobrar por las ventas de los lotes, por lo que se estima refinanciar el 16% de dichas cuentas.

Las propiedades de inversión corresponden a terrenos en Lima y en provincias, adquiridos como reserva territorial, que a la fecha constituyen cerca de 120 hectáreas. El edificio corporativo en el distrito de Magdalena del Mar es mantenido para renta. En agosto del 2020, Los Portales aprobó la compra de 21.43% de acciones de Inversiones Real Once S.A. (S/ 6.76 millones).

También registra activos intangibles por S/ 32.25 millones correspondientes, a cinco contratos de concesión de playas de estacionamiento, derechos de llave y licencias.

La importante participación de inventarios en la estructura activa de Los Portales, determinó un nivel de activos corrientes (S/ 813.43 millones), suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 531.57 millones.



A diciembre del 2019, Los Portales registró un adecuado nivel de liquidez corriente (1.53 veces) y de liquidez ácida (0.53 veces), lo cual se ha ido fortaleciendo de manera

continua, mejorando su capacidad para asumir obligaciones de corto plazo.

c. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2019, LPSA registra deuda financiera por S/ 633.45 millones que representó 54.06% del total de pasivos ascendentes a S/ 1,171.76 millones. La deuda financiera estuvo representada por Bonos y por Papeles Comerciales por un importe de S/. 468.10 millones (73.90% de la deuda financiera), por préstamos bancarios y multilaterales por un importe de S/ 130.90 millones (20.66% de la deuda financiera), la mayor parte concertada a largo plazo, con vencimiento hasta el 2028, pactados a una tasa promedio de 7.36% (6.94% durante el 2018).

A ello se le agrega financiamiento con terceros, con vencimientos hasta diciembre del 2028 que representan un saldo ascendente a S/ 34.45 millones, recibidos de personas naturales y jurídicas, que no tienen garantías específicas y que involucran un costo financiero promedio de 7.40% (8.18% durante el 2018). Dicho financiamiento ha aumentado en relación al ejercicio 2018, reemplazando progresivamente a operaciones bancarias de corto plazo.

Al cierre del 2019, LPSA ha reestructurado su deuda ampliando los plazos de vencimiento y reorganizando sus las tasas de interés, con el fin de mejorar la diversificación de su fondeo, disminuyendo su exposición cambiaria.

La compañía ha llegado a un acuerdo con la Corporación Interamericana de Desarrollo – BID Invest para la obtención, en junio del 2020, de un préstamo por US\$ 40.00 millones con el fin de reestructurar pasivos, obteniendo mejores tasas y ampliando plazos de vencimiento de sus obligaciones. Los recursos serán destinados al desarrollo de proyectos de habilitación urbana de primera vivienda y proyectos de vivienda social.

Los Portales presenta un índice de endeudamiento financiero de 1.11 veces (neto de caja), el cual ha disminuido en relación a periodos anteriores por vencimiento de parte de la deuda financiera de la empresa y por fortalecimiento patrimonial.

El índice de endeudamiento con relación al Ebitda ajustado se sitúa en 2.66 veces, lo cual ha mostrado un desempeño positivo manteniendo niveles estables en los últimos periodos (alrededor de 2.74 veces en el periodo 2015-2019). A la fecha de análisis, la empresa cumple con sus coverants de endeudamiento y de cobertura de deuda establecidos en sus operaciones de financiamiento.

Las emisiones en el mercado de capitales, registraron un saldo de S/ 468.10 millones a diciembre del 2019, 2.13% superiores a las registradas al cierre del 2018 (S/ 458.35 millones), debido a nuevas emisiones de bonos corporativos de oferta privada.

Al cierre del 2019, las emisiones en el mercado de capitales comprendieron: (i) dos emisiones de su Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario por un saldo de US\$ 17.54 millones; (ii) cuatro emisiones del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales con un saldo aproximado de S/ 58 millones; y (iii) cuatro programas de bonos corporativos de oferta privada por un saldo total de US\$ 28.37 millones.

Las obligaciones con bancos de LPSA, están concertadas con 4 instituciones financieras, tanto locales, como extranjeras, y con 4 empresas proveedoras de financiamiento, representando 20.66% de su deuda financiera por un monto de S/ 130.90 millones, que disminuyó 19.61%, respecto al cierre del 2018, debido a la cancelación de arrendamientos financieros con entidades locales.

Las obligaciones bancarias tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos, siendo de vencimiento no corriente 66.79% del total de la deuda con instituciones financieras (S/ 87.42 millones), amortizables hasta el 2023, a una tasa promedio de 7.28% (6.94% a durante el 2018).

Al primer trimestre del 2020, LPSA se aprobó un préstamo con la Corporación Interamericana de Inversiones – BID Invest, por US\$ 40.00 millones el cual será desembolsado en junio del 2020, para financiar parte del plan de adquisición de nuevos terrenos destinados al desarrollo de proyectos de inmobiliarios.

La empresa reperfilará su deuda financiera, mejorando las tasas de interés así como los plazos, reduciendo el riesgo de financiamiento en el mercado de capitales durante el 2020, donde gran parte de las operaciones se encuentran reducidas debido a la pandemia del COVID-19.

Entre los demás pasivos, LPSA registra cuentas por pagar comerciales, por S/ 327.87 millones, que representan 27.98% de los pasivos totales, originadas a partir de la adquisición de terrenos y de compra de suministros, generalmente concertadas a mediano plazo y no devengan intereses.

Al cierre del 2019 el patrimonio de LPSA asciendo a S/ 573.69 millones, que incluye utilidades retenidas por S/ 275.21 millones además de otras reservas.

Mediante Junta General de Accionistas celebrada el 22 de marzo del 2018, se acordó la capitalización de resultados acumulados por S/ 82.50 millones.

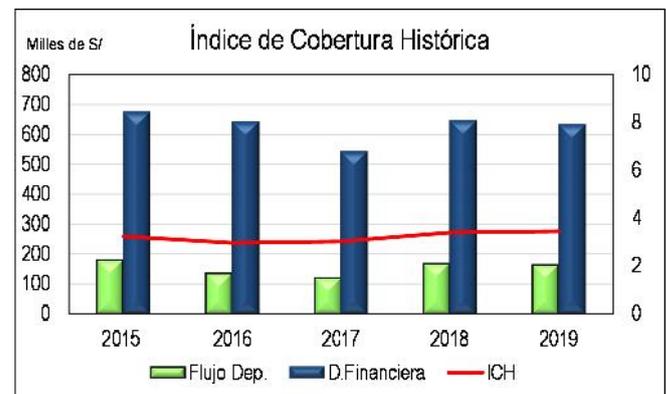
Durante el primer trimestre del 2020, Los Portales ha estado negociando, tanto con el Estado préstamos mediante el Plan Reactiva Perú, así como, financiamiento con la banca extranjera, y acuerdos con fondos de inversión, para poder hacer frente la paralización de operaciones de gran parte de su negocio por el Estado de Emergencia en el país

dispuesto por el gobierno, buscando obtener liquidez a corto plazo para amortizar los próximos vencimientos de bonos y papeles comerciales vigentes.

LPSA está renegociando el cronograma de pagos de sus deudas a largo plazo, y de ser necesario una prórroga para el cumplimiento de los covenants establecidos.

d. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica a diciembre del 2019 fue de 3.49 veces, temporalmente superior al obtenido al cierre del 2018 (3.40 veces), presentando adecuada cobertura de gastos frente al pago futuro de intereses de su deuda actual. El cálculo del Índice de Cobertura Histórica incorpora emisiones que pueden realizarse considerando el saldo disponible con lo que la Compañía cuenta en el Segundo Programa de Bonos Corporativos de oferta pública que mantiene al cierre del 2019 por hasta US\$ 30.00 millones, a un plazo de 6 años.



Los préstamos que viene concertando LPSA están orientados a reemplazar deuda existente. Por ello, se proyecta que el nivel de apalancamiento de LPSA se mantendría en los niveles actuales, presentando una mejor proyección de gastos financieros en función a lograr mejores tasas a la que se colocarán los Bonos, con mejor calce de monedas.

La deuda con terceros ha disminuido en forma sostenida a través de los años, debido a la búsqueda de alternativas para alcanzar menor costo de fondeo, pasando de S/ 225.98 millones al cierre del 2012, a S/ 34.45 millones al cierre del 2019.

El incremento en la deuda financiera de LPSA ha sido de 4.40% como promedio anual durante el periodo 2015-2019, pasando de S/ 510.74 millones al cierre del 2015 a S/ 633.45 millones al cierre del 2019, lo que determina que a la fecha de análisis represente 1.11 veces el patrimonio, presentando menor endeudamiento de la empresa con un creciente fortalecimiento patrimonial.

El apalancamiento de la empresa a diciembre del 2019, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA

Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 2.66 veces, lo que se encuentra en los niveles esperados de acuerdo a los covenants establecidos con los acreedores (no debe exceder 3.75 veces). El índice de EBITDA ajustado sobre el

servicio de deuda representó 1.46 veces, el cual ha disminuido en relación a periodos anteriores, debido por los gastos por servicio de deuda, incurridos en las emisiones de papeles comerciales.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores (En miles de Soles)

	2016	2017	2018	2019
Ventas netas	847,783	759,139	793,623	795,197
Resultado bruto	259,922	247,254	288,194	271,297
Resultado operacional	113,487	98,608	129,948	124,968
Depreciación del ejercicio	21,436	20,888	37,416	38,673
Flujo depurado	134,923	119,496	167,364	163,641
Gastos financieros	12,130	8,566	13,667	22,753
Resultado no operacional	-7,827	3,682	-22,554	-21,114
Utilidad neta	68,624	73,837	74,825	70,506
Total Activos	1,662,763	1,690,053	1,719,328	1,745,453
Disponible	124,599	66,793	71,165	95,568
Deudores por Venta CP	36,081	42,161	36,112	29,770
Existencias	561,965	635,303	559,620	528,582
Activo Fijo	219,645	218,200	200,626	190,874
Total Pasivos	1,257,853	1,227,463	1,195,955	1,171,762
Deuda Financiera	641,389	620,593	646,062	633,445
Patrimonio	404,911	462,590	523,373	573,690
Result. Operacional / Ventas	13.39%	12.99%	16.37%	15.72%
Utilidad Neta / Ventas	8.09%	9.73%	9.43%	8.87%
Flujo depurado / Activos Prom.	8.29%	7.12%	9.81%	9.44%
Rentabilidad patrimonial	17.63%	17.02%	15.18%	12.85%
Liquidez corriente	1.44	1.51	1.48	1.53
Liquidez ácida	0.50	0.42	0.48	0.53
Pasivos Totales / Patrimonio	3.11	2.65	2.29	2.04
Deuda Financiera / Patrimonio	1.58	1.34	1.23	1.10
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.22	1.12	1.09	1.11
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	47.50%	47.67%	46.76%	45.36%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	52.50%	52.33%	53.24%	54.64%
D. Financiera / Flujo depurado	4.75	5.19	3.86	1.94
Índice de Cobertura Histórica	2.97	3.03	3.40	3.49
EBITDA				
EBITDA Ajustado LTM	190,070	192,744	217,026	204,719
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros LTM	15.67	22.50	15.88	9.00
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado LTM	2.76	2.86	2.64	2.66
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	3.37	3.22	2.98	3.09

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor hasta US\$ 30'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de 360 días calendario, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos obtenidos son destinados a la sustitución de pasivos existentes.

Papeles Comerciales	Monto Colocado	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Situación
Primera Emisión-Serie E	S/ 21,500,000	360 días	5.9603%	05/10/2019	01/10/2020	Vigente
Primera Emisión-Serie F	S/ 20,000,000	360 días	5.8901%	21/02/2020	15/02/2021	Vigente
Tercera Emisión-Serie D	S/ 21,000,000	360 días	6.0305%	16/05/2019	10/05/2020	Cancelada
Cuarta Emisión-Serie A	S/ 15,500,000	360 días	6.0305%	13/07/2019	09/07/2020	Vigente

2. Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor por hasta US\$ 30'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de tres (3) años, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa son destinados a cancelar los pasivos en circulación material del "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", la "Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A.", así como para cubrir necesidades de financiamiento del Emisor incluyendo la amortización de otros pasivos y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio.

Primera Emisión: Además de la garantía genérica del patrimonio del Emisor, cuenta con garantía específica conformada por una Carta Fianza, otorgada por el banco BBVA Continental, solidaria, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, por la suma de US\$ 1,002,150.00, a fin de garantizar el cumplimiento de pago del 15% del saldo en circulación de la Primera Emisión.

Segunda Emisión: Además de la garantía genérica del patrimonio del Emisor, cuenta con garantía específica conformada por una Carta Fianza, otorgada por Banco Santander Perú S.A., solidaria, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, por la suma de US\$ 988,200.00, a fin de garantizar el cumplimiento de pago del 15% del saldo en circulación de la Segunda Emisión.

Bonos Corporativo	Monto Colocado	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Situación
Primera Emisión – Serie Única	US\$ 6,681,000	3 años	5.50%	20/12/2017	20/12/2020	Vigente
Segunda Emisión – Serie A	US\$ 6,588,000	3 años	6.00%	19/06/2018	19/06/2021	Cancelada*

SIMBOLOGIA

Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

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

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

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

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

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

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

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.