

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

Sesión de Comité N°18 /2021: 31 de diciembre del 2021

Analista: María del Carmen Linares.

Información financiera consolidada auditada al 31 de diciembre del 2020

mлинаres@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), comprende a un conjunto de empresas dedicadas a: desarrollos inmobiliarios, proyectos de habilitación urbana, operación de concesiones de estacionamientos y servicios hoteleros, en diferentes ciudades en diversas regiones 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 2020, Los Portales S.A. y Subsidiarias registra activos totales ascendentes a S/ 1,752.32 millones, con ingresos por S/ 497.45 millones en el 2020, correspondientes a sus divisiones: de Inmobiliaria (85.31%), Estacionamientos (10.88%), Hoteles (3.61%) y Rentas (0.21%).

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior ^{1/}
30.09.2020

Inicial
31.12.2020

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

Estables

Estables

^{1/} Sesión de Comité del 30.11.2020

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros emitidos por Los Portales S.A. y Subsidiarias, se fundamenta en:

- El respaldo de sus accionistas, liderados localmente por el Grupo Raffo, que aporta su experiencia y trayectoria local en gerencia de empresas inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por sus negocios, con particular énfasis en su División Inmobiliaria.
- El movimiento de sus cuentas por cobrar comerciales en las que LPSA mantiene reserva de dominio de los terrenos como colateral, en garantía de la venta en contratos por inmuebles y por terrenos a largo plazo.
- La importancia del negocio financiero relacionado con sus cuentas por cobrar por ventas a plazos de lotes de habilitación urbana (16.34% de sus ingresos), con el correspondiente calce en términos de plazo, en base a financiamientos concertados por la empresa.
- La calidad de la cartera, con cuentas por cobrar que mantienen un bajo nivel de morosidad, a pesar de la coyuntura económica que atraviesa el país.
- La generación de caja en base a una adecuada estrategia comercial de alineamiento con el cliente.
- La rapidez en ofrecer diferentes modalidades de venta de lotes de habilitación urbana, lo que ha permitido una transformación digital en la empresa.

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

- El impacto de la suspensión temporal de operaciones de diversos sectores, con los que la Compañía interactúa, que ha afectado su nivel de crecimiento y su margen de ganancia en el ejercicio 2020.
- La solicitud de dispensas para algunas obligaciones financieras y para sus emisiones de bonos privados.

Indicadores Financieros

En miles de soles

	2018	2019	2020
Total Activos	1,719,328	1,745,452	1,752,322
Ctas por Cobrar Comerciales (CP y LP)	602,051	624,740	645,277
Existencias	559,620	528,582	413,830
Total Pasivos	1,195,955	1,171,762	1,172,394
Patrimonio	523,373	573,690	579,929
Ingresos	793,623	795,197	497,452
Resultado Operacional	129,948	124,968	76,267
Gastos Financieros	13,667	22,753	41,109
Utilidad neta	74,825	70,506	13,992
Res. Operacional / Ventas	16.37%	15.72%	15.33%
Utilidad / Ventas	9.43%	8.87%	2.81%
Rentabilidad patrimonio promedio	15.18%	12.85%	2.43%
Rentabilidad / Activos	4.35%	4.04%	0.80%
Liquidez corriente	1.48	1.53	1.58
Liquidez ácida	0.48	0.53	0.70
Pasivos Totales / Patrimonio	2.29	2.04	2.02
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.09	0.95	0.88
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.64	2.66	3.65
Índice de Cobertura Histórico	3.40	3.49	2.43
Ingresos Div. Inmobiliaria	81.58%	80.87%	85.31%
Ingresos Div. Estacionam.	11.81%	12.24%	10.88%
Ingresos Div. Hoteles	6.48%	6.66%	3.61%
Ingresos Div. Rentas	0.13%	0.23%	0.21%

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

- La exposición cambiaría que surge por la concertación de las ventas en dólares, a clientes con ingresos en moneda nacional. LPSA ha ido cambiando su deuda a moneda nacional (50% al cierre del 2020). Además, ha implementado el pago con tipo de cambio preferente en soles mediante su página web.
- El retraso en los proyectos terminados por las medidas de suspensión de actividades y por la reducción de aforo en las obras de construcción.
- La necesidad de reponer sus inventarios de terrenos en forma permanente. LPSA ha reducido ésta exposición con opciones de compra de terrenos garantizando dos años en la continuidad de sus proyectos.
- El riesgo presente en cada unidad de negocio:
 - Hotelería: con suspensión temporal de operaciones, siendo un sector contraído, que mantiene la reapertura de sus hoteles pero con incertidumbre respecto a la demanda.
 - Estacionamientos: menor dinamismo de operaciones en la mayoría de sus playas, por disminución en el consumo privado y por menor uso de oficinas y de los centros comerciales y empresariales.

LPSA cuenta con la experiencia y el respaldo patrimonial de su accionista local, Grupo Raffo, y el de su socio mexicano, Grupo ICA, evidenciado en la última capitalización de resultados acumulados por S/ 20.71 millones, aprobada en Junta General de Accionistas del 30 de marzo del 2021. En el 2020, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 497.45 millones (-37.44% respecto al 2019), donde la venta de inmuebles representó 85.31% (S/ 424.36 millones) de sus ventas consolidadas (incluyendo los ingresos por financiamiento de ventas).

LPSA opera en sectores fuertemente afectados por medidas sanitarias, como es el caso de los sectores de consumo, turismo y hotelería, así como por el cierre temporal de fronteras que impidió el tránsito en general en el país. A la fecha se ha reiniciado la mayor parte de las actividades económicas, en fases, en un proceso lento, y con implementación obligatoria de diversas medidas de bioseguridad.

En este contexto, LPSA viene operando con reducción importante de sus ingresos en todas sus divisiones, siendo la unidad de hoteles la más afectada, pues la empresa ha tenido que aplicar medidas laborales permitidas por el Gobierno para controlar costos fijos y adquirir deuda, buscando garantizar sus niveles de liquidez.

Las ventas de lotes de habilitación urbana son concertadas en base a financiamiento directo otorgado por LPSA a los compradores, a plazos de hasta 10 años (con plazos promedio de 84 meses), generando ingresos financieros, por venta de lotes, que ascendieron a S/ 81.30 millones,

representando 16.34% de los ingresos por ventas de la empresa. Ello se ha logrado mediante la modificación de la modalidad de venta, de presencial a remota con visitas digitales y dirigiendo los proyectos hacia el cliente como también facilitando el proceso de cobranza mediante plataformas de pago digital, lo cual le ha brindado a la empresa una transformación estructural permanente. Se alinearon los descuentos ofrecidos por compras online en función al cash obtenido al momento de cerrar la venta, permitiendo una mayor recaudación de caja y brindado liquidez inmediata a la Compañía.

Al cierre del 2020, la Unidad de Habilitación Urbana cuenta con 58 proyectos y Vivienda Social con 10 proyectos, en ejecución.

La División de hoteles representa 3.61% de los ingresos de totales de la empresa, y su División de estacionamientos representa 10.88% de sus ingresos totales. Sumado a ello esta la División de rentas la cual aporta 0.21% a los ingresos totales de la Compañía.

LPSA registró un margen bruto de S/ 189.20 millones (S/ 271.30 millones en el 2019), lo que representa 38.03% de sus ventas. Este margen fue 30.26% inferior a la registrada al 2019 (S/ 271.30 millones).

Para compensar ésta disminución en las ventas, la Compañía ha implementado un plan de eficiencia en costos y gastos. Se obtuvo un resultado operacional de S/ 76.27 millones en el 2020, por debajo de lo registrado en el periodo anterior (S/ 124.97 millones), que permitió cubrir los importantes gastos financieros que se registraron en el ejercicio (S/ 41.00 millones) y la pérdida por diferencia cambiaria (S/ 11.00 millones), lo que determinó un resultado neto ascendente a S/ 13.99 millones, 80.15% menor al registrado en el 2019, determinando un margen EBITDA de 28.06%, superior al promedio de 19.34% para los últimos 5 años. Ello explicado por el menor costo variable de divisiones que han estado parcialmente inoperativas.

Los principales componentes de los activos de LPSA son: sus cuentas por cobrar comerciales, vinculadas al financiamiento de clientes de la División Inmobiliaria (S/ 645.28 millones, 36.82% del total de activos) y a sus inventarios, conformados principalmente por terrenos para habilitación urbana y por unidades inmobiliarias disponibles. La empresa potencializó en la venta remota de proyectos, presentándose una disminución en el stock de inmuebles terminados por paralización de obras por la cuarentena sanitaria, que retraso la entrega de obras en las fechas proyectadas.

LPSA cuenta con recursos financieros que están siendo concertados, a plazos cada vez mayores, compuestos por: emisiones en el mercado de capitales, concertaciones de deuda bancaria nacional e internacional, y obligaciones con

terceros, que totalizan S/ 656.21 millones, determinando un nivel de apalancamiento neto en relación al EBITDA ajustado de 3.65 veces. El ratio de apalancamiento se ha incrementado respecto al cierre del 2019 (2.61 veces), debido a la disminución del EBITDA.

LPSA ha incrementado su deuda con instituciones financieras, que pasó de S/ 130.89 millones al cierre del 2019, a S/ 305.54 millones a diciembre del 2020, principalmente por la deuda contraída con el Banco Internacional de Desarrollo – BID Invest contratada por US\$ 40.00 millones, cuyos recursos están siendo destinados a la reestructuración de pasivos asociados al negocio de habilitación urbana, y por la obtención de recursos mediante el Programa Reactiva Perú por S/ 25.60 millones en total, contratados entre LPSA y sus subsidiarias.

A diciembre del 2020, LPSA tenía emisiones de valores por S/ 331.75 millones (neta de gastos incurridos en estructuración), inferior a lo registrado al cierre del 2019 (S/ 468.10 millones), debido al vencimiento de emisiones de oferta pública y privada de alrededor de S/ 78 millones en el transcurso del 2020 y a la aplicación del nuevo préstamo de largo plazo a esos vencimientos.

La empresa se encuentra siempre reestructurando su deuda financiera, asignando recursos para el prepago de instrumentos financieros, así como para financiar sus ventas. A la vez, se encuentra en el proceso de solarización de las obligaciones con el objetivo de reducir el riesgo de tipo de cambio.

A diciembre del 2020, LPSA registra un patrimonio neto de S/ 579.93 millones (S/ 573.69 millones al cierre del 2019), con lo que su deuda financiera neta representó 1.13 veces su patrimonio.

En aplicación de la NIIF16, los pasivos por arrendamiento fueron S/ 59.54 millones, representando 4.91% del total de pasivos.

La Compañía viene adoptando diversas medidas, para reducir el impacto de la pandemia. Cada unidad de negocio de LPSA ha reiniciado sus actividades en diferente momento de acuerdo a lo dispuesto por el gobierno central. LPSA culminó en diciembre del 2020, el proceso de reorganización de la Compañía en empresas subsidiarias independientes que permitirá desarrollar estrategias especializadas por negocio y mayor flexibilidad para llevar a cabo sus objetivos.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros de Los Portales son estables, tomando en consideración el nivel de sus operaciones y los ingresos de su principal unidad, a pesar de las restricciones que el sector enfrentó producto del Estado de Emergencia.

LPSA presenta adecuados niveles de liquidez, por el manejo de su fondeo mediante transacciones con instituciones financieras, y por la reestructuración de pasivos que está realizando.

LPSA ha presentado ajustado cumplimiento de sus resguardos, por lo que ha solicitado dispensas para su cumplimiento. Se debe observar el desarrollo de las proyecciones de la Compañía, al margen de su rol como líderes del sector, para establecer, su estado real.

Sus otras unidades: estacionamientos y hoteles, han sido fuertemente afectadas, representando hoy alrededor de 14% de sus ingresos totales.

1. Descripción de la Empresa

Los Portales S.A. y Subsidiarias fue creado 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, determino la constitución, en marzo de 1996, del Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A.

Desde febrero del 2000, se adoptó la actual denominación social como empresa 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 cuatro unidades de negocio: (i) Inmobiliario: donde se desarrollan las divisiones de Habilitación Urbana y Vivienda Social, y Departamentos; (ii) Estacionamientos; (iii) Hoteles; y (iv) Rentas mediante el arrendamiento de locales y oficinas.

LPSA tiene operaciones en 30 provincias en 19 regiones del Perú.

a. Propiedad

El capital social de LPSA, a diciembre del 2020, estaba representado por 253,753.80 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.

En Junta General de Accionistas del 30 de marzo del 2021, se aprobó aplicar S/ 20.71 millones de la utilidad neta del ejercicio 2020 a Resultados Acumulados y S/ 1.44 millones a Reserva Legal.

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. 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 ha sido reestructurada, luego que en junio del 2017, se firmara con la empresa Fintech, un acuerdo de crédito convertible con garantía prendaria, en condiciones favorables, 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.

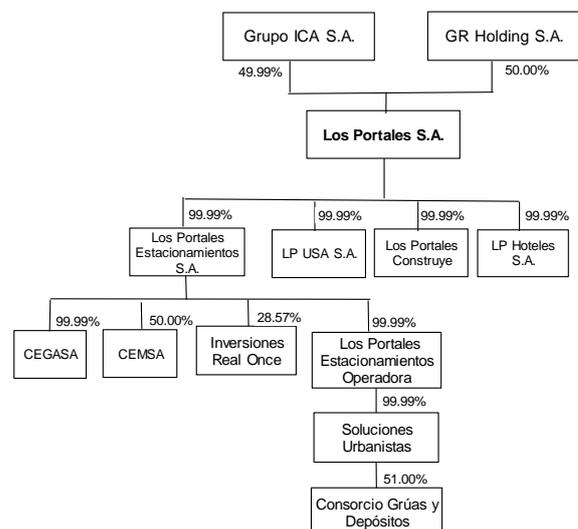
b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

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., lo que permitió integrar operaciones de manera eficiente reduciendo costos y gastos de operación.

En diciembre del 2020, mediante Junta General de Accionista se aprobó la reorganización simple entre Los Portales S.A. y LP Hoteles S.A., para formar un solo grupo económico, donde Los Portales S.A. tiene el control.

La 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 operación de Valet Parking. También es propietaria de **Soluciones Urbanísticas S.A.C.** empresa dedicada al ordenamiento de áreas públicas, así como de servicios de internamiento y custodia de vehículos en: depósitos, enganche y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas, entre otros. En este contexto, LPSA tiene participación de 51% del **Consortio 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.
- (iv) **LP Hoteles S.A.:** (99.99%) empresa dedicada a la operación de 5 hoteles de su propiedad: Hotel Country Club Miraflores, Hotel Arenas Máncora, LP Los Portales Piura, LP Los Portales Tarma y LP Los Portales Cusco.

Con ello se culmina el proceso de reorganización de Los Portales en empresas subsidiarias independientes que le permitirán desarrollar estrategias especializadas por negocio y dará mayor flexibilidad para el cumplimiento de objetivos.

c. Estructura administrativa

En Junta Universal de Accionistas del 30 de marzo del 2021, se aprobó la conformación del Directorio, siendo la siguiente:

Directorio

Presidente:	Ernesto Raffo Paine
Directores:	Ernesto Fernandini Raffo Bernardo Casas Godoy (*) Rodrigo Quintana Kawage (*) Guillermo Velaochaga Raffo Alberto Pescetto Raffo Guadalupe Phillips Margain (*) Próspero Ortega Castro (*)
Director Suplente:	Ricardo Ibarra García Parra

(*) Representantes Grupo ICA.

El Directorio de LPSA está integrado por 8 miembros titulares y 1 suplente, que representan al Grupo Raffo y al Grupo ICA.

Luego del Directorio, el principal órgano de decisión de la empresa es el Comité Ejecutivo conformado por miembros del Directorio.

La plana gerencial de LPSA mantiene adecuada estabilidad. En julio del 2020, se nombró como Gerente de Negocios Hoteleros, la Sra. Vanessa Villagran Rojas en reemplazo del Sr. Eduardo Ibarra Rooth.

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central de Adm. y Finanzas (e):	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central Negocios de Vivienda.:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Negocios de Estacionamientos:	Fernando Gómez Ñato
Gerente de Negocios de Hoteles:	Vanessa Villagrán Rojas Stephanie Harman
Gerente de Negocios de Departamentos:	Migone
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Janeth Zelada Rodríguez
Gerente Legal:	Ernesto Stowers Pérez

Las cinco Divisiones de LPSA (Habilitación Urbana y Vivienda Social, Edificaciones, Estacionamiento, Hoteles, y Rentas), operan con soporte de la Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas comunes. La administración de Los Portales S.A. está a cargo del Grupo Raffo, a través de la Gerencia General, 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.

Adicionalmente, el 31 de diciembre del 2020, LPSA ha otorgado a las instituciones financieras garantías correspondientes a letras de cambio originadas por un importe de S/ 7.63 millones y por US\$ 72.04 millones, por la venta de unidades de habilitación urbana.

Mantiene vigente cartas fianza por S/ 26.72 millones y por US\$ 6.75 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 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 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.

(iii) **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 de su negocio hotelero.

A partir de la creación de la subsidiaria LP Hoteles S.A., en el 2020 se modificó el contrato de fideicomiso para que se incluya como fideicomitente a esta nueva subsidiaria y así aporte los flujos de los Hoteles LP de Piura, Tarma, Cuzco y Country Club.

(iv) **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.

(v) **Fideicomiso Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest)**, suscrito en junio del 2020, como fideicomiso de garantía administración y pagos, en el cual se incluyen bienes fideicomitidos hasta el pago total de las obligaciones garantizadas, donde se transfieren: i) un inmueble ubicado en Magdalena del Mar y ii) cuentas por cobrar cedidas mediante letras de cambio derivadas de los contratos de compraventa, además de los correspondientes flujos dinerarios generados por los clientes como consecuencia del pago de dichas letras, hasta por un total de US\$ 48.00 millones o su equivalente en soles.

e) Garantías: El Grupo mantiene garantías hipotecarias con entidades financieras garantizando obligaciones financieras, las que, a diciembre del 2020, ascienden a S/ 95.72 millones y US\$ 41.20 millones.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión cuyo costo neto de amortización, a diciembre del 2020, asciende a S/ 9.71 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 2017 LPSA realizó un ajuste por deterioro de S/ 1.50 millones, que debe revertirse con el inicio de obras luego de las últimas negociaciones directas entre la Municipalidad de La Victoria y la empresa.
En los años 2018 y 2020, se han reconocido deterioros adicionales por S/ 1.50 millones y S/ 1.54 millones, respectivamente, en esta concesión debido que a dichas fechas la Municipalidad de Lima no se ha pronunciado en relación con este proyecto y a fin de evitar contingencias futuras se ha procedido a desvalorizar esta inversión en su totalidad.
- (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 cuatro unidades de negocios: (i) Inmobiliaria (ii) Estacionamientos, (iv) Hoteles; y (v) Rentas.

a) División Inmobiliaria

Habilitación Urbana y Vivienda Social: Con presencia en más de 15 ciudades del país, se enfoca 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 mayormente en 84 cuotas, luego del pago de 20% del valor del terreno como cuota inicial.

Al cierre del 2020, LPSA contó con 50 proyectos en ejecución.

- **Habilitación Urbana Primaria:** desarrollo de proyectos de lotes de terrenos con instalaciones de servicio básicos, cuyo segmento objetivo se ubica en los sectores socioeconómicos C y D.
- **Habilitación Urbana Secundaria:** desarrollo del mercado de lotes para viviendas secundarias destinadas a casas de campo y de playa.
- **Vivienda Unifamiliar:** A través de programas de vivienda de interés social del Programa Techo Propio y MiVivienda.

Las cuentas por cobrar comerciales de LPSA están conformadas por letras provenientes del financiamiento directo que se otorga a clientes por la adquisición de un lote de terreno. Al cierre del 2020, éstas ascendieron a S/ 645.28 millones, que corresponden a cerca de 14,000 clientes, asociadas a un índice de morosidad de 0.90%.

Esta unidad mantiene la reserva de dominio como colateral en garantía de la cancelación total del precio de venta de los inmuebles vendidos.

Esta unidad de negocios se vio impactada por las medidas de confinamiento impuesta por el Gobierno debido a la pandemia del COVID-19, que generó atrasos en las entregas de obras por paralización temporal de las operaciones de construcción, y por las limitaciones en el número de trabajadores por aforo en las obras de construcción civil.

En el 2020, la unidad inmobiliaria registró ingresos por ventas por S/ 424.36 millones (incluyendo ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 81.30 millones), 34.01% inferiores a lo registrado en el 2019, siendo la unidad que aporta mayores ingresos al Grupo, con una participación de 85.31% sobre los ingresos totales.

b. Hoteles

Este negocio comprende la operación y la administración de hoteles propios y de terceros bajo diversas modalidades de contrato, así como la prestación de servicios vinculados al negocio de alimentos y bebidas, banquetes y eventos dentro de establecimientos operados. Además, en esta Unidad se brinda el servicio de telemarketing, que maneja y administra los servicios de call center y televentas, dando soporte a todas las Unidades de Negocio.

Los hoteles se ubican en 5 de los principales mercados turísticos del Perú con marcas de lujo y nivel ejecutivo. A diciembre del 2020, LPSA opera 5 hoteles con un total de

288 habitaciones, desarrollando para ello dos marcas: (i) Country Club Lima Hotel (parte de The Small Leading Hotels of the World), dirigido a un segmento de lujo; y (ii) LP Hoteles, dirigido para un segmento corporativo que incluye los hoteles: Los Portales (Piura), Los Portales (Tarma), Los Portales (Cusco) y Arenas de Máncora (Piura).

El sector de hotelería y turismo ha sido uno de los más afectados debido a la disminución de turistas por recomendaciones internacionales como medida para disminuir los contagios de COVID-19 y que ha originado una importante reducción de ingresos para todo el sector, impactado también por la situación de la industria de aviación comercial, así como por las políticas de fronteras de otros países del mundo.

Esta Unidad de Negocios ha tenido bajo nivel de ocupación, atendiendo principalmente a empresas mineras y constructoras, que utilizan las instalaciones como parte de su protocolo de bioseguridad y de salud para sus trabajadores en periodos de cuarentena, cerrando el periodo 2020 con un nivel de ocupación promedio de 51% para el Hotel Country Club (principal generadora de ingresos de la unidad de hoteles), y 31% para los otros hoteles del Grupo. Durante el 2020, las tarifas promedio se redujeron considerablemente, afectando los ingresos de la Unidad, ascendiendo a S/ 17.93 millones, 66.12% inferior a lo registrado en el 2019, representando 3.61% de las operaciones de la empresa.

En diciembre del 2020, se realizó la reorganización simple donde se procedió a separar el bloque patrimonial del negocio hotelero como una empresa subsidiaria a LPSA, la cual se denomina LP Hoteles S.A., con lo cual el Grupo culmina el proceso de reorganización, lo que le permitirá desarrollar estrategias especializadas por cada negocio, dándole mayor flexibilidad para implementarlas.

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.

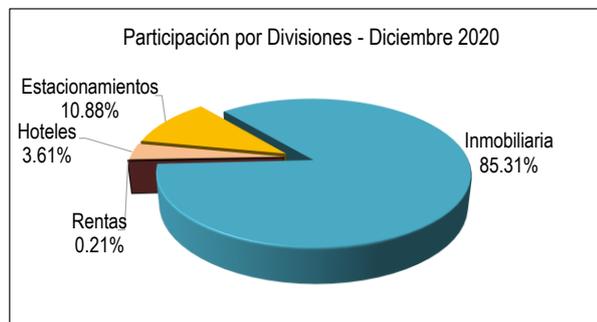
Tiene la concesión del proyecto de estacionamientos subterráneos en el Centro Comercial Gamarra (CEGASA), respecto al cual se ha solicitado la aplicación del "periodo de suspensión" establecido en el contrato de concesión. Por último, tiene a cargo la operación de Microplayas y playas de estacionamiento en diversos estacionamientos en establecimientos y centros comerciales. Así como la gestión de negocios vinculados como: *valet parking*, publicidad

Indoor, soluciones tecnológicas y equipamientos, diseño y arquitectura de estacionamientos.

LPSA tiene una aplicación APPARKA, donde los usuarios pueden afiliar su tarjeta de crédito o débito al pase de estacionamiento evitando colas en los módulos de pago. Al cierre del 2020, operaba 190 locales de playas de estacionamiento a nivel nacional (204 al cierre del 2019), con 50 mil espacios de cocheras y 9 mil abonados en 9 ciudades del país.

Este sector ha sido fuertemente impactado por las medidas de confinamiento social que han reducido el tránsito de las personas y el uso de los espacios de estacionamiento en zonas comerciales y en centros empresariales. El ingreso de los abonados y de las playas en supermercados están sosteniendo la unidad, pues los clientes abonados han disminuido significativamente.

En el 2020, la unidad de estacionamientos generó ingresos ascendentes a S/ 54.11 millones, 44.43% inferior a lo registrado en el 2019, representando 10.88% del total de ingresos.



Fuente: LPSA

d. Rentas:

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

En el 2020, ésta unidad reportó ingresos por S/ 1.05 millones, 43.08% inferior a lo registrado en el 2019, con una participación de 0.21% respecto a ingresos totales.

3. Mercado

Sector Construcción

Durante el ejercicio 2020, la economía mundial ha enfrentado una crisis repentina y sin precedentes generada por la pandemia del Covid-19, con fuerte impacto social y económico. Todos los países a nivel mundial adoptaron medidas económicas y sanitarias para contener la expansión del virus.

En el caso peruano, el 15 de marzo del 2020, mediante D.S. N° 044-2020 (y sus modificatorias), el Gobierno Central declaró el Estado de Emergencia Nacional, el cual se ha

venido postergando y esté vigente hasta la fecha. En base a ello, se han dictado diferentes medidas relativas a aislamiento social obligatorio, paralización temporal de actividades según nivel de riesgo, cierre de negocios no esenciales, y medidas de apoyo, dirigido tanto a los consumidores, como a las empresas, entre otros aspectos. El Estado de Emergencia Nacional se ha extendido por varios periodos consecutivos, y a pesar de que se ha iniciado el proceso de reanudación de actividades económicas, aún se observa un lento dinamismo en la economía nacional y es incierto el retorno completo de las actividades económicas, lo que plantea una “nueva normalidad”. Son de señalar los casos referidos a actividades turísticas, de entretenimiento y de naturaleza gastronómica.

La pandemia del Covid-19 ocasionó que, en el año 2020 el Producto Bruto Interno (PBI) registre una contracción de 11.1%, la tasa más baja desde el año 1989. Las proyecciones de crecimiento del PBI para el 2021 se están ajustando hacia la baja, desde niveles de 12% hacia algunos estimados que fluctúan en alrededor de 6%-8%, lo que tendrá impacto en los ingresos y en la demanda, tanto de las empresas, como de las personas naturales. El PBI se recuperaría apoyado en: el efecto positivo de las medidas de estímulo sobre el gasto privado, la reanudación de proyectos de inversión, la recuperación de la confianza y las mejores condiciones del mercado laboral y de la demanda global.

Todo ello se agudiza por factores macroeconómicos y sociales, como la gestión gubernamental del sistema de salud, el lento proceso de vacunación de la población, la posibilidad de que se dicten nuevas medidas de aislamiento y de paralización de actividades, todo ello en el marco de la incertidumbre política ocasionada por las próximas elecciones generales y sus resultados.

Según proyecciones del Banco Central de Reserva (2020), la economía nacional proseguiría con una recuperación de 4% en el año 2022, en un entorno en el que se preserva la estabilidad macroeconómica y financiera y en el que se promueva un adecuado ambiente de negocios que impulse la recuperación del empleo y la inversión. Con este ritmo de recuperación, la actividad económica alcanzaría los niveles pre-pandemia en el 2022.

El deterioro de la economía se ha dado en casi todos los sectores económicos, con menor impacto en sectores esenciales que estuvieron operativos con restricciones parciales, tales como el sector agropecuario, servicios públicos y financieros y administración pública. Por el contrario, sectores de alto impacto en el empleo, exportaciones y generación de ingresos, estuvieron temporalmente paralizados, por lo que presentaron fuertes

contracciones, como es el caso de los sectores minería, construcción y servicios.

	2019	2020
Agropecuario	3.54%	1.28%
Pesca	-17.15%	2.08%
Minería e Hidrocarburos	-0.05%	-13.16%
Manufactura	-1.70%	-13.39%
Electricidad, Gas y Agua	-3.93%	-6.14%
Construcción	1.45%	-13.94%
Comercio	3.00%	-15.98%
Otros Servicios	377.00%	-10.33%
PBI (%) - PBI	2.33%	-11.12%

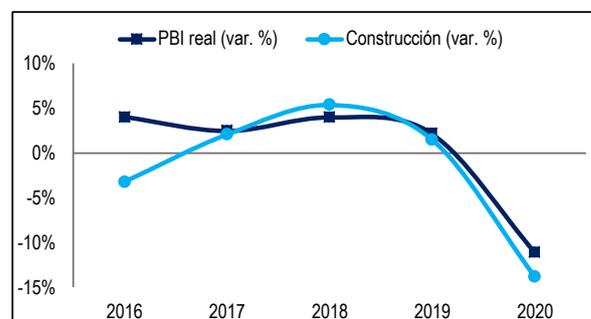
Fuente: BCRP

El Estado de Emergencia Nacional se ha extendido por varios periodos consecutivos, y a pesar de que se ha iniciado el proceso de reanudación de las actividades económicas en fases graduales, aún es incierto el momento en que se retornará a una operación completa en todas las actividades económicas a nivel nacional.

Con la aplicación de fases del programa de reactivación económica dispuesto por el Gobierno, se ha incrementado el nivel de producción, el empleo y el consumo en la mayoría de sectores económicos. A diciembre del 2020, el Ministerio de Economía y Finanzas informó que el Plan Económico ejecutado por el Gobierno ascendió a S/ 142.3 mil millones con la finalidad de reducir el impacto de la pandemia en la salud y brindar alivio económico a empresas y hogares para mantener la cadena de pagos. Ello se dio a través de entrega de Bonos, medidas de fortalecimiento de los servicios de salud, Fondos de Apoyo Empresarial, y otros. Ello sumado a las fortalezas macroeconómicas y fiscales que se han mantenido a pesar del fuerte impacto de la pandemia en la economía nacional, que ha permitido que el índice de riesgo país (medido como el *spread* EMBIG), se reduzca a 1.43% a diciembre del 2020. El *spread* EMBIG para los países de Latinoamérica fue de 4.07%, que se incrementó frente a 3.08% registrado al cierre del 2019. Con la aplicación de fases del programa de reactivación económica dispuesto por el Gobierno, se ha incrementado el nivel de producción, el empleo y el consumo en la mayoría de sectores económicos. A diciembre del 2020, el Ministerio de Economía y Finanzas informó que el Plan Económico ejecutado por el Gobierno ascendió a S/ 142.3 mil millones con la finalidad de reducir el impacto de la pandemia en la salud y brindar alivio económico a empresas y hogares para mantener la cadena de pagos. Ello se dio a través de entrega de Bonos, medidas de fortalecimiento de los servicios de salud, Fondos de Apoyo Empresarial, y otros.

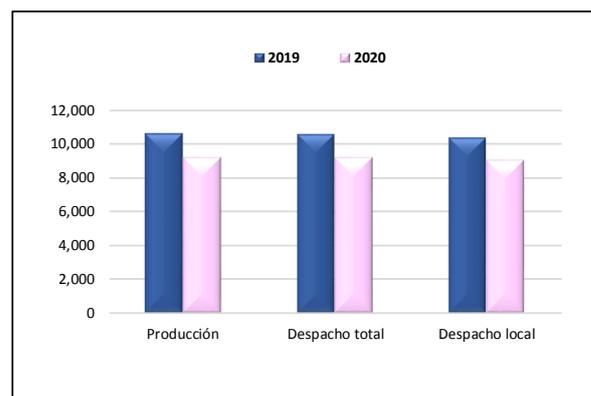
Ello sumado a las fortalezas macroeconómicas y fiscales que se han mantenido a pesar del fuerte impacto de la pandemia en la economía nacional, que ha permitido que el índice de riesgo país (medido como el *spread* EMBIG), se reduzca a 1.43% a diciembre del 2020. El *spread* EMBIG para los países de Latinoamérica fue de 4.07%, que se incrementó frente a 3.08% registrado al cierre del 2019. El sector construcción tiene un claro comportamiento cíclico respecto al desempeño de la economía nacional, por lo que se vio impactado por el desempeño de las principales variables de la demanda interna, la contracción en el consumo de los hogares y la menor inversión en proyectos de infraestructura y de construcción. Durante el segundo semestre del 2020, la industria se ha venido recuperando a niveles pre pandemia debido al impulso de la autoconstrucción.

En el ejercicio 2020, la producción nacional de cemento fue 14% inferior respecto al ejercicio 2019 (9.14 millones TM vs 10.57 millones TM). Ello se complementó con la importación de cemento y clínker.



Fuente: BCRP

En el ejercicio 2020 el sector construcción disminuyó 18% debido al menor nivel de despachos y de consumo interno de cemento, así como por la paralización temporal en el desarrollo de obras públicas.



Fuente: ASOCEM

En el ejercicio 2020 se observó disminución en cuanto a los despachos totales y nacionales, del 13% en cada caso

respectivamente, en relación con lo ejecutado en el año 2019.

La menor ejecución en las obras se originó por las medidas de aislamiento social dictadas por el Gobierno para enfrentar la pandemia del Covid-19, que determinó paralización temporal en obras privadas (como viviendas, oficinas, centros comerciales y hoteles), y en obras públicas (mantenimiento vial y de carreteras, obras relacionadas a infraestructura y saneamiento).

Acompañando el proceso de reactivación económica, el Gobierno ha dictado diversas medidas para impulsar la recuperación del sector construcción, como son: mejoras en los programas de vivienda social, el Acuerdo de Gobierno a Gobierno para la Reconstrucción con Cambios, y el Programa Avanza Perú.

El sector privado ha reactivado diversos proyectos mineros de gran envergadura, entre los que destacan: la Ampliación de Toromocho (Junín), Mina Justa (Ica), y Quellaveco (Moquegua),

Las empresas cementeras peruanas cuentan con capacidad instalada para satisfacer la demanda interna con producto nacional. De acuerdo a la ubicación geográfica, la comercialización del cemento en el territorio nacional se encuentra dividida de la siguiente forma: (i) UNACEM y Caliza Cemento Inca, abastecen la zona de la costa y sierra central; (ii) Cementos Pacasmayo abastece la zona norte del país; y (iii) Grupo Yura, abastece la zona sur del país. El abastecimiento de las cementeras es regional en función a la ubicación de los principales centros productivos y las barreras que se presentan por el costo de transporte que conlleva el producto. A ello se suma que la principal demanda por cemento proviene del segmento de autoconstrucción y de mejora de viviendas en cada localidad (lo que representa cerca de 70% de la demanda de cemento).



Fuente: INEI

UNACEM alcanza la mayor participación del mercado nacional (42.52% de los despachos realizados en el 2020), debido a la ubicación de su planta principal, ubicada en la ciudad de Lima, donde se desarrolla la mayor cantidad de

proyectos públicos y privados, además de concentrar a la mayor población del país.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En el 2020, los ingresos por ventas de las diferentes unidades de negocio ascendieron a S/ 497.45 millones, 37.44% inferior a los registrados en el 2019, impactadas principalmente por el bajo rendimiento de las unidades de estacionamientos y hoteles, fuertemente impactados por el menor dinamismo de la economía nacional, la paralización temporal de sectores donde opera la Compañía, y las restricciones de vuelos nacionales e internacionales, añadido al mayor índice de contagios registrados en el país y a la demora en el proceso de vacunación.

La División de Vivienda, explica 85.31% de los ingresos por ventas ascendiendo a S/ 424.36 millones, que incluye Habilitación Urbana y Vivienda Social (S/ 343.06 millones), y financiamiento por venta de lotes (S/ 81.30 millones). La participación de esta unidad de negocio se mantiene estable, en alrededor de 82% durante los últimos 5 años. Esta unidad presenta una disminución de 34.01% respecto a al periodo del 2019, debido a la paralización temporal de operaciones en el sector construcción y a la reducción del aforo en las obras lo que retrasa la entrega de los proyectos. Esta división, reportó menor costo de ventas, asociados al costo de adquisición, además de los costos incurridos en la ejecución de los proyectos inmobiliarios, paralizados, o con ampliación de plazos de entrega producto de las medidas de menor aforo en obras de construcción.

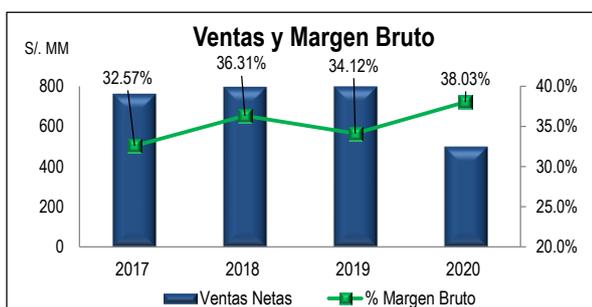
La División Estacionamientos ha disminuido en sus ingresos, los cuales ascendieron a S/ 54.11 millones (S/ 97.37 millones en el 2019), representando 10.88% del total de los ingresos de LPSA. Esta división se vio fuertemente afectada principalmente por la suspensión temporal de actividades en los centros comerciales, así como por la reducción de aforo en los mismos, el bajo tránsito de la población de autos por las medidas de restricción vehicular impuestas por el Gobierno, así como por la menor asistencia a oficinas por la adopción del trabajo remoto desde el hogar. La División Hotelera representó 3.61% de las ventas totales, con ingresos en el 2020, ascendentes a S/ 17.93 millones, 66.12% inferiores a los registrados en el 2019 (S/ 52.93 millones), debido a: suspensión temporal de operaciones sus hoteles, la menor recepción de turistas extranjeros y nacionales por las restricciones del transporte aéreo y terrestre, y también por menores ingresos en restaurantes y eventos que son una fuente de ingresos importante para esta división. La disminución de costos a raíz del menor gasto en operación de los hoteles y por la negociación de los alquileres por derecho de uso de los inmuebles.

Los menores costos están relacionados a la unidad inmobiliaria, asociados a menores proyectos en desarrollo, a la disminución en el consumo de materias primas, insumos y mano de obra propia y de terceros generados durante el 2020, determinaron un margen bruto de S/ 189.20 millones, 30.26% menor al registrado el 2019. Ello reflejó un nivel de EBITDA ajustado ascendente a S/ 139.56 millones (S/ 208.41 millones en el 2019), resultando en un margen EBITDA ajustado de 28.06%, superior a lo registrado en periodos anteriores (24% en promedio durante los últimos 5 años).

En el periodo en análisis, LPSA registró gastos financieros por S/ 41.11 millones, frente a S/ 22.75 millones del periodo anterior. Estos gastos financieros han aumentado por la reducción en los intereses capitalizados, que corresponden a ingresos temporales de recursos que no han sido asignados al financiamiento de proyectos en desarrollo hasta que se conviertan en inmuebles terminados destinados a la venta, los cuales se postergaron temporalmente por la coyuntura, así como por la concertación de nueva deuda.

LPSA siempre se encuentra en proceso de renegociación y reperfilamiento de la deuda financiera, reduciendo la parte corriente en 31%, permitiendo que la deuda financiera mayor a un año aumente pasando a 83% de la deuda total (76% en el 2019). Se aumentó el plazo promedio de la deuda a 5.3 años (3,3 años en el 2019) a un costo promedio anual ponderado de 7.2% (7.7% en el 2019).

LPSA registró una importante pérdida por diferencia de cambio de S/ 11.00 millones, lo cual sumado a un mayor gasto financiero neto determinó un resultado neto para el ejercicio 2020 de S/ 13.99 millones (frente a una utilidad neta de S/ 70.51 millones registrada en el ejercicio 2019). Ello representa el mayor descenso en sus operaciones registrado a la fecha en la historia de Compañía, producto de la coyuntura sanitaria local, que ha afectado diversos sectores, algunos en mayor medida donde operan los negocios de LPSA, a pesar de la gestión en la disminución del costo de venta, cuya reducción no fue suficiente para balancear el impacto de los menores ingresos por venta de inmuebles.



Fuente: LPSA

b. Estructura de activos y liquidez

Al 31 de diciembre del 2020, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,752.32 millones, similares a los registrados a diciembre del 2019 (+0.39%). La empresa cuenta con activos corrientes por S/ 750.33 millones, que representan 42.82% de los activos totales.

Los Portales registró a esa fecha recursos líquidos en caja por S/ 156.77 millones, 64.04% superiores a los registrados al cierre del 2019, que incluyen las garantías restringidas que se mantienen por proyectos (S/ 32.70 millones), principalmente por préstamos obtenidos con diversas instituciones financieras durante el último trimestre del 2020 para LPSA y subsidiarias. Los recursos disponibles a diciembre del 2020 representan 8.95% de los activos totales.

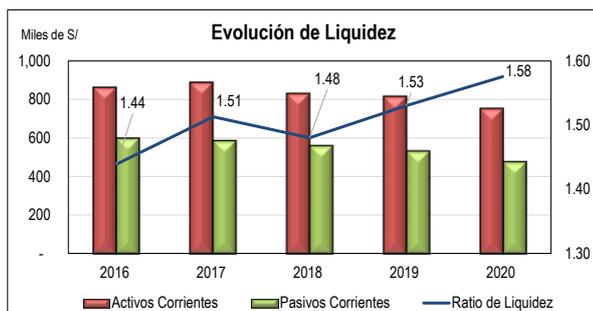
Los inventarios de Los Portales representan 23.62% del total de activos de la empresa a diciembre del 2020, los cuales ascendieron a S/ 413.83 millones, 21.71% inferiores a los registrados al cierre del 2019, principalmente por menor saldo de inmuebles terminados y disponibles para la venta, que pasó de S/ 274.91 millones a S/ 124.51 millones, producto de la paralización de operaciones en el sector construcción, las cuales se han reiniciado de manera progresiva y con aforo reducido, por lo que se proyecta retrasos en las fechas de entrega. El 43.13% de los proyectos en desarrollo se encuentran ubicados en Lima y 56.87% se encuentra en distintas ciudades de provincias. La Compañía ha adecuado su estructura comercial, por lo que está automatizando su sistema de ventas y de cobranzas para ser más eficiente, utilizando canales de venta remota y visitas virtuales a los proyectos.

LPSA cuenta con un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales con un saldo de S/ 645.28 millones a diciembre del 2020, presentando un incremento de 3.29% en relación al cierre del 2019 (S/ 624.74 millones). Estas son documentos por cobrar por ventas de lotes habilitados. LPSA mantiene su plazo de financiamiento en 84 meses en promedio, conservando la reserva de dominio de los inmuebles como colateral en garantía de la cancelación total del precio de venta de los inmuebles y terrenos vendidos a plazos.

Al cierre del 2020, la empresa tenía 14,000 clientes, con un indicador de morosidad global de 0.90% (0.63% a diciembre del 2019). Se manejó la morosidad de los clientes con planes de reprogramación de una y hasta tres letras hacia el final del cronograma, sin el pago de intereses o recargos adicionales. Además de un plan de refinanciamiento con la finalidad de reducir el valor de la cuota de los próximos seis meses.

Las propiedades de inversión corresponden a terrenos en Lima y en provincias, adquiridos como reserva territorial,

que a la fecha constituyen cerca de 230 hectáreas (163.6 hectáreas en el 2019). El edificio corporativo en el distrito de Magdalena del Mar es mantenido para renta. Se registra activos intangibles por S/ 27.32 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/ 750.33 millones), suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 476.23 millones, determinando a diciembre del 2020 un incremento en el nivel de liquidez corriente (1.58 veces) y de liquidez ácida (0.70 veces).



Fuente: LPSA

c. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2020, LPSA registra deuda financiera por S/ 656.21 millones, lo que representó 55.97% del total de pasivos ascendentes a S/ 1,172.39 millones. La deuda financiera está representada por: (i) Bonos y por Papeles Comerciales por un importe de S/. 331.75 millones (50.56% de la deuda financiera); (ii) por préstamos con terceros con un saldo ascendente a S/ 18.92 millones, con vencimientos hasta diciembre del 2025, recibidos de personas naturales y jurídicas, que no tienen garantías específicas y que involucran un costo financiero promedio de 6.69% (7.40% durante el 2019); y (iii) por préstamos bancarios y multilaterales por un importe de S/ 305.54 millones (46.56% de la deuda financiera), la mayor parte concertada a largo plazo (S/ 266.59 millones), con vencimiento hasta el 2030, pactada a una tasa promedio de 6.53% (7.36% durante el 2019). Dicho financiamiento ha aumentado en relación al ejercicio 2019, reemplazando progresivamente a operaciones bancarias no corriente.

Durante el 2020, LPSA ha obtenido recursos mediante diversas instituciones bancarias y multilaterales con vencimientos hasta el 2030 y con una tasa de interés promedio anual de 6.53%. La captación de recursos se dio principalmente a través de: (i) Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por S/ 140 millones, a 10 años, con una tasa de interés de 7.08%, en junio del 2020; (ii) Programa Reactiva Perú, de asistencia gubernamental aprobado por el

Estado por S/ 16.63 millones, en mayo del 2020, con una tasa de interés entre 1 y 1.1%, a un plazo de 36 meses (incluyendo 12 meses de gracia); (iii) en el último trimestre del 2020 se obtuvieron préstamos por S/ 47.16 millones de diversas instituciones financieras locales con tasas entre 7.26% y 8.5%, a plazos entre 3.5 y 5 años.

El aumento en la deuda de LPSA en 3.59% respecto al cierre del 2019 se dio por el impacto del tipo de cambio en su deuda en dólares. La empresa reestructuró sus pasivos, obteniendo mejores tasas y ampliando los plazos de vencimiento de sus obligaciones. El 17% del saldo de la deuda financiera es de vencimiento corriente (26% a diciembre del 2019).

LPSA y Subsidiarias ha continuado con el proceso de solarización de sus obligaciones con el objetivo de reducir el riesgo de tipo de cambio, estas obligaciones ascendieron a S/ 314.20 millones (50% del total de las obligaciones).

Los Portales y Subsidiarias presenta un índice de endeudamiento financiero de 0.88 veces, que ha disminuido en relación a periodos anteriores por obtención de deuda financiera a costos más convenientes.

El índice de endeudamiento en relación al EBITDA ajustado se sitúa en 3.65 veces, superior al registrado en los últimos periodos (alrededor de 2.74 veces en el periodo 2015-2019), producto de mayor deuda registrada al cierre del 2020, que se ha visto afectada por el incremento en el tipo de cambio que impacta en la deuda financiera que esta denominada en dólares.

La empresa ha obtenido aprobación para la ampliación de plazos en el cronograma de pagos y dispensas en el cumplimiento de sus resguardos establecidos, logrando la aprobación por un periodo de 12 meses.

Las emisiones en el mercado de capitales, registraron un saldo de S/ 331.75 millones al cierre del 2020 a tasas de interés entre 4.5% y 9.5% anual con plazo hasta el 2028. Éstas fueron 29.13% inferiores a las registradas al cierre del 2019 (S/ 468.10 millones), explicado por el vencimiento de emisiones de bonos corporativos de oferta privada y su cancelación con recursos más baratos.

Al cierre del 2020, las emisiones en el mercado de capitales comprendieron: (i) cuatro emisiones de oferta pública del Segundo Programa de Papeles Comerciales de oferta pública por un saldo de S/ 64.38 millones; (ii) una emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Pública por un saldo de US\$ 6.59 millones; (iii) una emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Oferta Privada por US\$ 6.58 millones; (iv) una emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Oferta Privada por un total de US\$ 5.89 millones; (v) cinco emisiones del Tercer Programa de Bonos Corporativos Oferta Privada por un total de US\$ 20.12 millones; (vi) cuatro emisiones del Cuarto

Programa de Bonos Corporativos por un total de US\$ 21.62 millones; y (vii) seis emisiones del Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada por un saldo total de US\$ 55.78 millones.

A setiembre y noviembre del 2020, LPSA realizó el prepago de la Primera y de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario, respectivamente, por un monto de US\$ 7.50 millones.

El patrimonio de LPSA asciende a S/ 579.93 millones a diciembre del 2020, lo que incluye utilidades retenidas por S/ 270.56 millones además de otras reservas.

En Junta General de Accionistas celebrada el 30 de marzo del 2021, se acordó la capitalización de resultados acumulados del ejercicio 2020 por S/ 20.71 millones y S/ 1.43 millones a Reserva Legal.

d. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica a diciembre del 2020 fue de 2.43 veces, inferior al obtenido al cierre del 2019 (3.49 veces), presentando adecuada cobertura de gastos frente al pago futuro de su deuda actual.

El cálculo del Índice de Cobertura Histórica incluye el saldo que falta colocar de los instrumentos que ha emitido parcialmente, en oferta pública y privada.

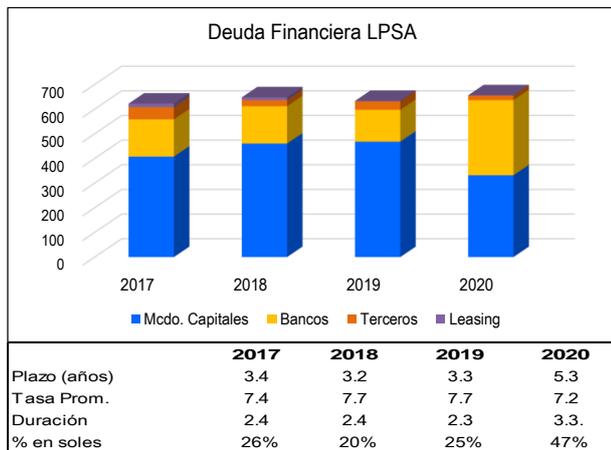
Los préstamos que viene concertando LPSA están orientados a reemplazar deuda existente, con un plan de prepago de instrumentos financieros en circulación durante el primer semestre del 2021. Por ello, se proyecta que el nivel de apalancamiento de LPSA disminuirá en los próximos meses, presentando una mejor proyección de sus gastos financieros.

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/ 18.92 millones a diciembre del 2020.

La deuda financiera de LPSA a diciembre del 2020 representa 1.13 veces el patrimonio, producto del importante incremento en el endeudamiento de la empresa en paralelo con su fortalecimiento patrimonial.

El apalancamiento de la empresa a diciembre del 2020, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA

Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 3.65 veces, (no debe exceder 3.75 veces).



Fuente: LPSA

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles)

	2018	2019	2020
Ventas netas	793,623	795,197	497,452
Resultado bruto	288,194	271,297	189,204
Resultado operacional	129,948	124,968	76,267
Depreciación del ejercicio	37,416	38,673	36,462
Flujo depurado	167,364	163,641	111,953
Gastos financieros	13,667	22,753	41,109
Resultado no operacional	-22,554	-21,114	-53,431
Utilidad neta	74,825	70,506	13,992
Total Activos	1,719,328	1,745,452	1,752,322
Disponible	71,165	95,568	156,765
Deudores por Venta Comerciales	602,051	624,740	645,277
Existencias	559,620	528,582	413,830
Activo Fijo	200,626	190,874	122,186
Total Pasivos	1,195,955	1,171,762	1,172,394
Deuda Financiera	646,062	633,445	656,210
Patrimonio	523,373	573,690	579,929
Result. Operacional / Ventas	16.37%	15.72%	15.33%
Utilidad Neta / Ventas	9.43%	8.87%	2.81%
Flujo depurado / Activos Prom.	9.81%	9.44%	6.40%
Rentabilidad patrimonial	15.18%	12.85%	2.43%
Liquidez corriente	1.48	1.53	1.58
Liquidez ácida	0.48	0.53	0.70
Pasivos Totales / Patrimonio	2.29	2.04	2.02
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.09	0.95	0.88
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	46.76%	45.36%	40.62%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	53.24%	54.64%	59.38%
D. Financiera / Flujo depurado	3.86	3.87	2.93
Índice de Cobertura Histórica	3.40	3.49	2.43
EBITDA			
EBITDA Ajustado LTM	217,026	208,413	139,564
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros LTM	15.88	9.16	3.39
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado LTM	2.64	2.66	3.65
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	2.98	3.04	4.70

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 D	S/ 20,000,000	360 días	6.2417%	19/02/2019	14/02/2020	Cancelada
Primera Emisión-Serie E	S/ 21,500,000	360 días	5.9603%	05/10/2019	01/10/2020	Cancelada
Primera Emisión-Serie F	S/ 20,000,000	360 días	5.8901%	21/02/2020	15/02/2021	Cancelada
Tercera Emisión-Serie C	S/ 15,616,000	360 días	5.8901%	06/12/2018	01/12/2019	Cancelada
Tercera Emisión-Serie D	S/ 21,000,000	360 días	6.0305%	16/05/2019	10/05/2020	Cancelada
Tercera Emisión-Serie E	S/ 15,848,000	360 días	4.5000%	16/10/2020	11/10/2021	Vigente
Cuarta Emisión-Serie A	S/ 15,500,000	360 días	6.0305%	13/07/2019	09/07/2020	Cancelada
Cuarta Emisión-Serie B	S/ 14,130,000	360 días	4.5000%	10/12/2020	05/12/2021	Vigente
Cuarta Emisión-Serie C	S/ 20,000,000	360 días	4.0000%	17/02/2021	12/02/2022	Vigente
Cuarta Emisión-Serie D	S/ 15,000,000	360 días	3.8750%	15/03/2021	10/03/2022	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	Cancelada
Segunda Emisión – Serie A	US\$ 6,588,000	3 años	6.00%	19/06/2018	19/06/2021	Vigente

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.