

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
28 de mayo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*
Los Portales S.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	BBB+.pe
Papeles Comerciales	ML A-2.pe
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Erika Salazar
VP – Senior Analyst / Manager
erika.salazar@moodys.com

Fernando Cáceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

César Cáceres
Associate Analyst
cesar.caceres-non-empl@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Los Portales S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría ML A-2.pe al Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A. (en adelante, Los Portales o la Compañía). Asimismo, afirma la categoría BBB+.pe a la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos – Oferta Pública de Los Portales S.A. De igual manera, Moody's Local retira la clasificación al Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada y a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de los Portales S.A. debido a su redención. El saldo en circulación combinado de los Programas de Papeles Comerciales antes señalados no deberá exceder los US\$30.0 millones. La perspectiva asignada es Estable.

Las clasificaciones asignadas ponderan de manera positiva la capacidad de respuesta que ha tenido el Emisor para afrontar la crisis sanitaria, la cual impactó considerablemente en los niveles de venta y avances de obra durante el ejercicio 2020. Lo anterior implicó el reperfilamiento de obligaciones financieras, lo cual le permitió incrementar el plazo promedio de las mismas y aliviar las presiones corrientes que afrontaba por los próximos vencimientos. Asimismo, las medidas comerciales tomadas, como el impulso del canal digital, la digitalización del proceso de venta, un mayor porcentaje de cuota inicial solicitada para que puedan acceder a descuentos, así como un seguimiento cercano a la cartera de clientes y sus niveles de cobranza, le han permitido amortiguar la caída en los niveles de generación, evitando reducciones más drásticas. Cabe destacar que el impacto en los niveles de venta comercial ha sido menor que el de las ventas contables. Pondera igualmente de manera positiva para las clasificaciones asignadas la experiencia y posicionamiento de Los Portales en el negocio de habilitación urbana (principal línea de negocio).

En lo referente a la clasificación otorgada a la Segunda Emisión de Bonos Corporativos de la Compañía, se recoge de manera positiva la existencia de cartas fianza que deben ser emitidas por un banco local que ostente la calificación más alta como Emisor (A+), y cuyo valor debe cubrir en todo momento el 15.00% del *outstanding* de la deuda. Además, en el caso del Segundo Programa de Papeles Comerciales, la Compañía cuenta con las Fianzas Solidarias de Los Portales Construye S.A.C. y LP USA S.A., lo cual fue aprobado en Asamblea General de Obligacionistas de fecha 17 de setiembre de 2019 y elevado a escritura pública el 10 de enero del 2020.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, la clasificación se encuentra limitada por la caída considerable en los niveles de generación respecto al 2019 (periodo pre-pandemia), aunque éstos todavía se mantienen positivos al 31 de diciembre de 2020 y 31 de marzo de 2021. Lo anterior, a su vez, ha resultado en un deterioro de los indicadores de solvencia de la Compañía, plasmado en un aumento de la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) a 4.72x a diciembre de 2020, desde 3.60x al mismo periodo de 2019, tendencia que continuó durante el primer trimestre de 2021 al ubicarse en 5.25x. Cabe indicar que, a pesar de la menor generación de EBITDA y Flujo de Caja Operativo (FCO), los indicadores de cobertura del servicio de deuda mostraron una mejora entre el 2019 y 2020, producto de una reducción considerable de la porción corriente de la deuda de largo plazo a causa de los reperfilamientos realizados; no obstante, éstos presentan un ligero ajuste a marzo de 2021. El ajuste en los indicadores financieros conllevó igualmente a que el Emisor deba solicitar dispensas al cumplimiento de ciertos resguardos financieros durante el ejercicio 2020. Cabe resaltar que, la propagación del COVID-19 todavía es un evento en curso y que, por ende, aún no es posible determinar el periodo de recuperación del negocio.

Otras limitaciones ponderan igualmente la subordinación a la que están expuestas tanto las Emisiones de Bonos Corporativos como los Programas de Papeles Comerciales respecto al pago de la deuda bancaria y los préstamos suscritos, los cuales se encuentran respaldados con activos de la Compañía.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Los Portales, toda vez que todavía no es posible determinar el efecto final y el periodo de recuperación en la generación de la Compañía, considerando que la pandemia originada por el COVID-19 se trata de un evento que todavía está en curso. Moody's Local comunicará oportunamente al mercado ante cualquier cambio en la percepción de riesgo asociado a la capacidad de pago de los instrumentos clasificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida en la generación de la Compañía.
- » Disminución gradual de la Palanca Financiera, acompañado de una mejora en la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA y con el Flujo de Caja Operativo.
- » Retiro de la subordinación de los instrumentos clasificados.
- » Fortalecimiento de la situación financiera de uno de los accionistas de Los Portales, mejorando el respaldo patrimonial.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Ajuste en la cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA y con el Flujo de Caja Operativo.
- » Incremento de la Palanca Financiera de la Compañía, debilitando sus indicadores de solvencia.
- » Incumplimiento de las proyecciones remitidas por el Emisor, incluido el flujo de caja mensualizado.
- » Cambio en la política de reparto de dividendos de Los Portales que afecte la caja de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Mar-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18 ¹	Dic-17 ²
Activos (S/MM)	1,731	1,660	1,651	1,620	1,616
Ingresos (S/MM)	405	404	616	766	728
EBITDA Ajustado (S/MM)	125	129	177	213	179
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado	5.25x	4.72x	3.60x	3.02x	3.47x
EBITDA Ajustado / (Gastos Financieros + ICAC)	2.08x	2.28x	2.87x	3.24x	2.80x
(FCO + Gastos Financieros + ICAC) / Servicio de Deuda	2.84x	2.98x	1.58x	1.40x	1.47x

¹Los Estados Financieros Auditados del ejercicio 2018 han sido reformulados, incorporando el efecto de la NIIF 16.

²Los Estados Financieros Auditados del ejercicio 2017 han sido reformulados, incorporando el efecto de la NIIF 15.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Perfil

Los Portales S.A. fue constituida en Lima el 6 de marzo de 1996. Entre sus actividades está el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración y operación de playas de estacionamiento, hoteles y renta inmobiliaria. El accionariado de Los Portales está conformado por GR Holding S.A. (empresa del Grupo Raffo) con 50.0% de participación, Constructoras ICA S.A. de C.V. del Grupo ICA de México con 49.99% de participación e Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V. con el 0.01% de participación restante. Respecto al Grupo ICA, en el mes de marzo de 2018, se dio por culminado el proceso de concurso mercantil en el que dicho accionista estaba inmerso desde agosto de 2017. Las operaciones de Los Portales S.A. se desarrollan a través de las siguientes unidades de negocio:

- ✓ Unidad de Vivienda: Incluye proyectos de habilitación urbana, los mismos que representan la mayor parte de los ingresos (operativos y financieros) de esta unidad, además de proyectos de edificación de viviendas de interés social a través de programas

gubernamentales como Mi Vivienda y Techo Propio y proyectos multifamiliares de vivienda. Asimismo, la Compañía genera ingresos por el financiamiento directo que brinda a sus clientes.

- ✓ **Negocio de Hoteles:** Comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros, de lujo y corporativos. La Compañía opera los hoteles Country Club Lima Hotel, Los Portales Hotel Tarma, Los Portales Hotel Piura y Los Portales Hotel Cuzco, y gerencia el hotel Las Arenas de Máncora, en Piura.
- ✓ **Unidad de Rentas:** Este negocio registra los ingresos por el arrendamiento de locales comerciales y de oficinas del Edificio Corporativo en el que Los Portales basa sus operaciones, y en el Boulevard del Hotel Country Club Lima.

Por otro lado, al 31 de marzo de 2021 y 31 de diciembre respectivamente, la Compañía mantiene inversiones en las siguientes subsidiarias y asociadas:

Tabla 2

Inversiones de Los Portales S.A. en Subsidiarias y Asociadas

Al 31 de marzo de 2020

	Al 31 de marzo de 2021	Al 31 de diciembre de 2020
	Participación (%)	Participación (%)
Subsidiarias		
Los Portales Construye S.A.C.	99.99%	99.99%
Los Portales Patrimonio en Fideicomiso	99.99%	99.99%
Los Portales Estacionamientos S.A.	99.89%	99.89%
LP Hoteles S.A. ¹	99.99%	99.99%
Consortio Estacionamiento Gamarra S.A.	25.00%	25.00%
Soluciones Urbanísticas S.A.	99.99%	99.99%
LP USA S.A.	99.99%	99.99%
Asociada		
Concesión Estacionamientos Miraflores S.A.	1.00%	1.00%

¹ Como parte de un proceso de escisión llevado a cabo en 2020 LP Hoteles se constituyó en 15 de septiembre de 2020 con el objetivo de efectuar inversiones y negocios de promoción y desarrollo hotelero.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

El 2 de junio de 2020, la Compañía comunicó mediante hecho de importancia que, en la misma fecha, se suscribió un contrato de préstamo con el Banco Interamericano de Inversiones (BID *Invest*) por US\$40.0 millones (a ser desembolsado en moneda nacional), con un plazo de 10 años, que incluyen dos años de gracia. Además, se suscribió un Fideicomiso de Garantía, Administración y Pagos, en respaldo del cumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud del mencionado Contrato de Préstamo. Cabe señalar que, Los Portales ha comunicado que destinará dichos recursos para cancelar obligaciones financieras que vencen en el corto plazo y que fueron utilizadas para inversiones en la línea de negocio de habilitación urbana y vivienda social.

El 5 de junio de 2020, Moody's Local bajó a ML 2.pe, desde ML 2+.pe, la clasificación del Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada y del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública, de los Portales S.A. Asimismo, bajó a BBB+.pe, desde A-.pe, la clasificación de la Primera y la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública.

El 23 de julio de 2020, se llevó a cabo la Asamblea Especial No Presencial de Titulares de Bonos de Titulización correspondiente a la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. En dicha Asamblea se acordó dispensar al Originador del cumplimiento de *covenants* adicionales y se incluyó una cláusula de Opción de Compra en el Acto Constitutivo. Estos bonos fueron rescatados el 3 de setiembre de 2020.

El 30 de julio de 2020, se llevó a cabo la Asamblea Especial No Presencial de titulares de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales - Negocio Inmobiliario. En dicha Asamblea se acordó dispensar al Originador del cumplimiento de *covenants* adicionales por el trimestre terminado el 30 de junio de 2020 y no se aprobó incluir la cláusula de Opción de Compra en el Acto Constitutivo. Es de señalar que dichos bonos fueron rescatados el 23 de noviembre de 2020, lo cual ha permitido liberar las garantías asociadas.

Así también, el 14 de agosto de 2020, se realizó el rescate de la totalidad de Bonos Corporativos emitidos bajo la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. y la Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada los Portales S.A.

Por otro lado, el 15 de octubre de 2020, se realizó la colocación de la Serie E de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública, por S/15.8 millones, a una tasa de 4.5% anual. En el mismo mes de octubre, la Compañía realizó dos emisiones en el marco del Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada, por un total de US\$9.5 millones, a 8 años, con cupones trimestrales y no amortizable. Respecto a esta última colocación, los fondos fueron destinados a sustituir pasivos; en esta línea, en fecha 15 de octubre de 2020 se realizó el rescate de la totalidad de bonos corporativos emitidos bajo la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada y la Cuarta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada.

Por otra parte, en fecha 23 de noviembre de 2020, mediante Junta Universal de Accionistas se acordó la aprobación del proceso de reorganización entre Los Portales S.A. y LP Hoteles S.A., dicho proceso supone la aportación de un bloque patrimonial de S/36.1 millones, constituido por diversos activos y pasivos vinculados al negocio de hoteles a esta subsidiaria constituida para gestionar dicho negocio. La reorganización entró en vigencia el 1 de diciembre de 2020.

Posteriormente, el 9 de diciembre de 2020, se colocó la Serie B de la Cuarta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública de Los Portales S.A. Por su parte, el 15 de diciembre de 2020, la Compañía aprobó el Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada hasta US\$30.0 millones, cuyo destino fue el rescate de la totalidad de bonos corporativos emitidos bajo las Quinta, Sexta y Séptima Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada. El 28 de diciembre de 2020, se procedió al rescate de la totalidad de bonos corporativos emitidos bajo la Quinta, Sexta y Séptima Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada.

El 13 de enero de 2021, se colocó el Quinto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada, habiéndose realizado dos emisiones, por un importe total de US\$6.6 millones con un plazo de 8 años y vencimiento el 13 de enero de 2029. El 16 de febrero de 2021 se hizo la colocación de la Serie C de la Cuarta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública, mientras que el 12 de marzo 2021 se colocó la Serie D de la Cuarta Emisión del Segundo programa de Papeles Comerciales.

Respecto a la plana gerencial, el 5 de febrero de 2021, el Sr. Juan Carlo Rubio Limón renunció al cargo de Gerente Central de Administración y Finanza de la Compañía.

Finalmente, dentro del proceso de escisión del negocio de estacionamientos, el 24 de marzo de 2021, la Compañía tomó conocimiento de que la Municipalidad de Miraflores dio una opinión favorable a la transferencia del 1% de las acciones de titularidad de Los Portales S.A. a favor de Los Portales Estacionamientos S.A.

Análisis Financiero de Los Portales S.A.¹

Los estados financieros reformulados al 31 de diciembre de 2017 incluyen el impacto de la NIIF 15, mientras que al 31 de diciembre de 2018 incorporan el impacto de la NIIF 16, en ambos casos el auditor utilizó el método retrospectivo completo.

Activos y Liquidez

ACTIVOS MUESTRAN TENDENCIA CRECIENTE E INDICADORES DE LIQUIDEZ SE RECUPERAN AL PRIMER TRIMESTRE DE 2021

Al 31 de diciembre de 2020, los activos de Los Portales ascendieron a S/1,660.0 millones, reflejando un ligero incremento del 0.52% respecto a 2019. Al respecto destaca la reducción de la participación del Activo Corriente, principalmente debido a la reducción de la partida de Inventarios en S/120.3 millones, explicado por la venta de inmuebles terminados tanto en Lima como en provincias, movimiento que provocó que el Efectivo y Equivalentes se incrementara sustancialmente (+87.47%), pese al mayor pago de obligaciones financieras observado, lo que a su vez permitió reducir la deuda financiera de la Compañía al corte de análisis.

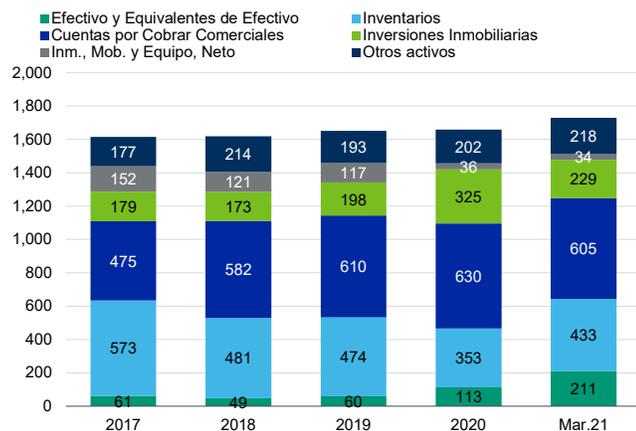
Por el lado de los Activos No Corrientes, las cuentas por cobrar comerciales mantienen una gran relevancia dentro del activo al representar el 29.15% al cierre de 2020 (28.03% a diciembre de 2019). Al respecto, se debe señalar que por efecto de la pandemia

¹ En Junta General de Accionistas del 31 de agosto de 2018, se aprobó el proceso de reorganización simple, mediante el cual Los Portales aportó un bloque patrimonial por S/48.5 millones constituido por diversos activos y pasivos vinculados al negocio de estacionamientos a una subsidiaria constituida especialmente para gestionar dicho negocio (Los Portales Estacionamientos S.A.). El aporte se efectuó el 01 de octubre de 2018 por el valor en libros que tenían los activos y pasivos a esa fecha. Teniendo en cuenta lo previamente mencionado, a partir del ejercicio 2019 Moody's Local decidió pasar a evaluar el riesgo y capacidad de pago de Los Portales a nivel individual, a fin de excluir los flujos que genera el negocio de estacionamientos del análisis de la capacidad de pago del Emisor, toda vez que no se cuenta con una estructura legal o una fianza solidaria que asegure que los flujos de la unidad de estacionamientos den soporte al pago del servicio de deuda de los instrumentos clasificados. En este sentido, el análisis comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 (Reformulado), 2018 (Reformulado) y 2019 de Los Portales S.A.

COVID-19, durante el segundo y tercer trimestre de 2020, la Compañía realizó reprogramaciones del 45% de la cartera de clientes de habitación urbana, además de implementar un plan de refinanciamiento previo análisis de los clientes; en este sentido, las cuentas por cobrar comerciales sumaron S/483.9 millones a diciembre de 2020, registrando un crecimiento de 4.55% respecto al año anterior. Asimismo, las inversiones en subsidiarias se incrementaron en 48.73% producto de la reorganización de la Compañía, conformando la subsidiaria LP Hoteles (+S/36.1 millones) más el aumento de capital por S/16.9 millones (S/5.1 millones en efectivo y S/11.8 millones en capitalización de pasivos). Por su parte, el activo que mayor incremento registró fueron las Propiedades de Inversión (+S/126.3 millones) debido a la compra de inmuebles como reserva territorial (S/92.4 millones) que, al 31 de diciembre de 2020, asciende a 214.76 hectáreas (163.6 hectáreas en el 2019) que se encuentran ubicadas en diversos distritos de Lima, Piura, Ica y Chiclayo, y la transferencia de S/46.8 millones desde Propiedades y Equipos, correspondiente a inmuebles a ser alquilados. Cabe mencionar que, como parte de la constitución de LP Hoteles, se efectuó un aporte de bloque patrimonial proveniente de Propiedades y Equipos por S/50.2 millones, más las transferencias a Propiedades de Inversión previamente mencionadas, lo cual resultó en la reducción del saldo de Propiedades y Equipo a S/36.0 millones, desde S/116.9 millones a diciembre de 2019.

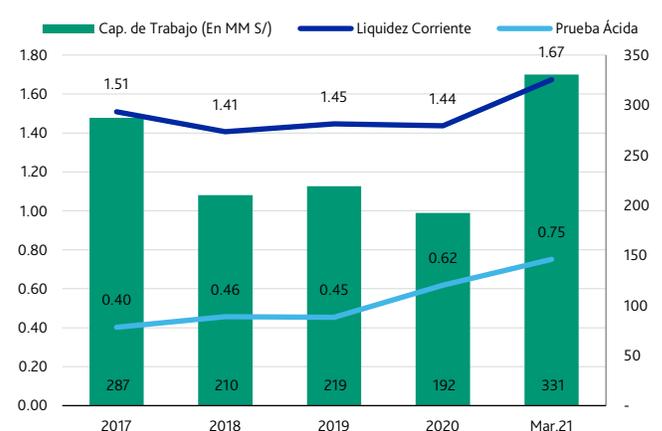
Con relación a los principales indicadores de liquidez, al 31 de diciembre de 2020, se aprecia una ligera reducción en el ratio de liquidez corriente, lo que resulta en un menor capital de trabajo. En contraste, el indicador de prueba ácida muestra una mejora, pues si bien disminuye el activo corriente por el menor saldo de Inventarios, el mayor nivel de efectivo y equivalentes generó un efecto positivo en dicho indicador. Al 31 de marzo de 2021, los activos mantuvieron una tendencia creciente respecto al cierre de 2020, siendo los activos corrientes los que mostraron mayor dinamismo (+29.89%) debido al incremento del Efectivo y Equivalentes (+S/97.8 millones) y de los Inventarios (+S/79.6 millones); comportamiento que fue contrarrestado parcialmente con la reducción de las Propiedades de Inversión (-S/95.6 millones) producto principalmente de transferencia a Inventarios, mencionada anteriormente. De lo anterior, los indicadores de liquidez de la Compañía mostraron una mejora respecto al cierre de 2020 (ver Gráfico 2).

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de liquidez

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia**LA PALANCA FINANCIERA CONTINÚA INCREMENTÁNDOSE DEBIDO AL MENOR EBITDA Y A LA MAYOR DEUDA FINANCIERA**

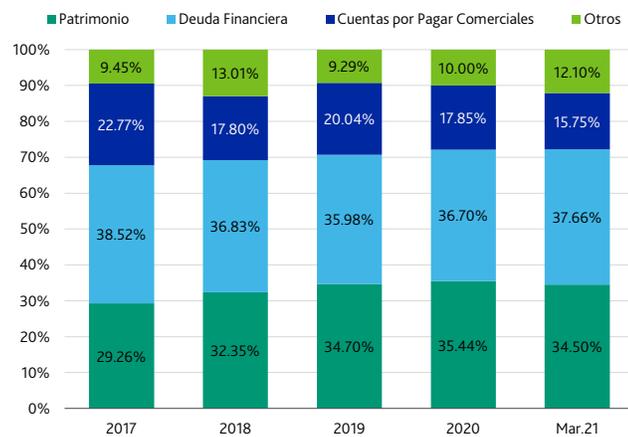
Al 31 de diciembre de 2020, los pasivos de Los Portales mostraron una ligera disminución anual de 0.63%, lo cual se explicó por el menor saldo en cuentas por pagar comerciales (-S/34.5 millones), así como por una importante reducción de los pasivos por arrendamientos (-S/41.3 millones). En el primer caso, la variación recoge el menor dinamismo observado en el negocio de habitación urbana. Sin embargo, cabe precisar que en dicho rubro la Compañía ha priorizado la generación de caja y las ventas con mayor composición de las cuotas iniciales, lo cual se ha reflejado en un mayor saldo de anticipos de clientes. Por su parte, la deuda financiera total a corto plazo mostró reducción importante debido a la amortización de los préstamos según cronograma, además del rescate de pasivos financieros a corto plazo y su intercambio por deudas financieras de mayor duración, siendo importante mencionar que la deuda financiera se mantiene como la fuente de fondeo más importante (ver Gráfico 3). En este sentido, al cierre de 2020, la deuda financiera ascendió a S/610.9 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento), destacando que S/99.4 millones tienen vencimiento corriente. Dentro de los principales componentes de la deuda financiera de Los Portales se encuentra el Segundo Programa de Bonos Corporativos de Oferta Pública, inscrito por un monto de hasta US\$30.0 millones o su equivalente en Soles, así como dos Programas de Papeles Comerciales, los mismos que son clasificados por Moody's Local y cuyo saldo en circulación combinado no debe exceder los US\$30.0 millones.

En lo que respecta al patrimonio de la Compañía, éste creció anualmente en 2.67% debido a los mayores resultados acumulados (+1.61%) y reserva legal (+16.22%), lo cual conllevó a que el ratio de Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) disminuya entre ejercicios. Al 31 de marzo de 2021, el pasivo creció en 5.77% respecto al cierre de 2020 (+S/61.8 millones) producto principalmente de la mayor toma de deuda financiera, totalizando S/118.6 millones en corto plazo y S/ 535.2 millones en largo plazo; así como por un mayor saldo de anticipos de clientes. En tanto, el patrimonio se incrementó en 1.50% respecto al cierre de 2020, debido a los mayores resultados acumulados y reserva legal. De lo anterior, la Palanca Contable se incrementa respecto al cierre de 2020 (ver Gráfico 4).

En cuanto a los indicadores de solvencia, al cierre del ejercicio 2020, se registró un importante incremento de la Palanca Financiera debido a una menor generación EBITDA, en línea con los menores ingresos; a pesar de la menor deuda financiera. Cabe mencionar que, si bien la Deuda Financiera total no ha presentado una reducción muy significativa respecto al 2019 (-4.10%)² y que se incrementa a marzo de 2021 (+7.02% respecto al cierre de 2020), si se toma en cuenta la Deuda Financiera Neta (Deuda Financiera Total – Efectivo y Equivalentes), se muestra una reducción importante. Al respecto, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, la Compañía busca reducir gradualmente el apalancamiento presentado (ver Gráfico 4).

Gráfico 3

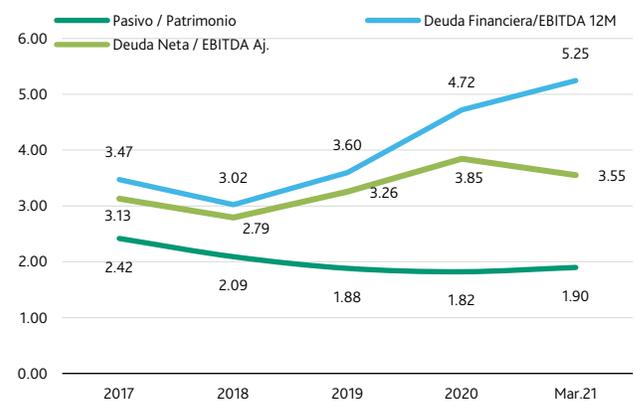
Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de la Palanca Contable y Financiera



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Rentabilidad y Eficiencia

UTILIDAD NETA DISMINUYE DEBIDO A MENORES INGRESOS EN LAS LINEAS DE NEGOCIO Y A INCREMENTO DE GASTOS FINANCIEROS

Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos operativos de Los Portales ascendieron a S/404.4 millones, mostrando una disminución anual de 34.36%, lo cual se explicó por los menores ingresos en todas las líneas de negocio derivado de los efectos de la pandemia COVID-19, así como en el retraso de obras y entregas de los proyectos de la Compañía, en este sentido, los ingresos más afectados fueron por servicios prestados³ (-68.10%). Asimismo, los ingresos por venta de inmuebles disminuyeron en 33.88%, que a su vez derivó en una ligera reducción de los ingresos por financiamiento de la venta de inmuebles (ver Gráfico 5). Por otra parte, se observó una mejora a nivel de gastos operativos, lo cual se debe en mayor medida a la disminución del personal entre el 2019 y 2020 en la búsqueda de eficiencias operativas; así como a los menores gastos de marketing durante el 2020. Lo anterior no logró contrarrestar el efecto de los menores ingresos, por lo cual la utilidad operativa de la Compañía mostró una reducción anual de 29.39%. Por su lado, los gastos financieros se incrementaron de manera importante, en línea con una menor deducción de intereses capitalizados sobre activos calificables, en comparación al ejercicio 2019. Lo anterior, aunado a una mayor pérdida por diferencia en tipo de cambio -debido a que durante el primer semestre de 2020 la Compañía registró una mayor exposición de deuda en moneda extranjera-, conllevó a que la utilidad neta se reduzca en 62.08%, ascendiendo a S/26.1 millones al cierre de 2020; no obstante, se evidenció una ligera evolución favorable en los principales márgenes (ver Gráfico 6) debido a que los gastos operativos disminuyeron en mayor proporción que los ingresos. Como resultado de la menor utilidad neta, el retorno anualizado sobre los activos promedio (ROAA) y sobre el patrimonio promedio (ROAE) mostraron un retroceso a 1.58% y 4.49%, desde 4.21% y 12.54%, respectivamente, entre el 2019 y 2020.

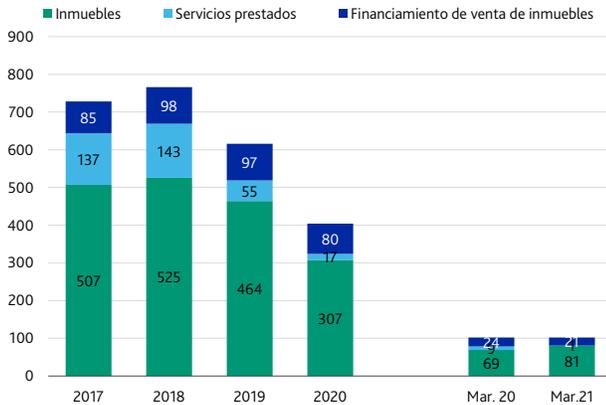
Al 31 de marzo de 2021, la utilidad neta de la Compañía se incrementa interanualmente en 48.85% debido principalmente a una ganancia por diferencia cambiaria (versus una pérdida cambiaria a marzo de 2020), así a los menores gastos de administración y ventas y, en menor medida, a los mayores ingresos impulsados principalmente por la venta de inmuebles. A pesar de lo anterior, el ROAA y ROAE

² Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento. Asimismo, cabe mencionar que un % importante de la deuda está denominado en US\$, por lo que el incremento del tipo de cambio registrado durante los ejercicios 2020 y 2021 no permite observar la real magnitud de la disminución toda vez que los Estados Financieros se expresan en Soles.

³ Servicios prestados incluye los ingresos por las líneas de negocios de hoteles, estacionamientos y rentas.

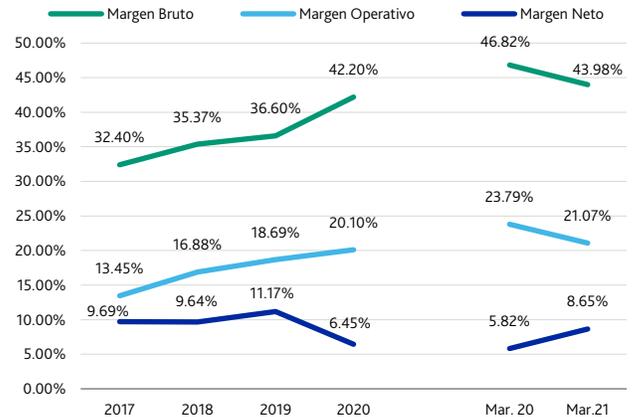
mostraron un retroceso (1.70% y 4.93%, respectivamente) respecto al mismo periodo del año anterior (3.55% y 10.63%, respectivamente), debido a que la anualización de dichos indicadores recoge la menor utilidad generada durante el 2020.

Gráfico 5
Evolución de Ingresos por Tipo (S/ MM)



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6
Evolución de los Principales Márgenes



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

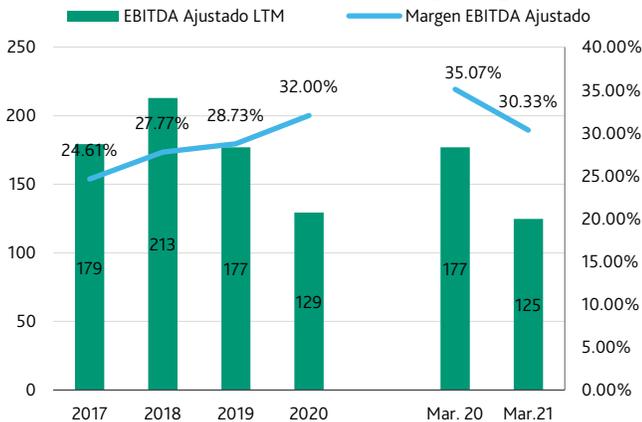
Generación y Capacidad de Pago

INDICADORES DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS Y DEL SERVICIO DE DEUDA PRESENTAN UN COMPORTAMIENTO MIXTO

Al 31 de diciembre de 2020, el EBITDA Ajustado⁴ de Los Portales ascendió a S/129.4 millones, evidenciando una disminución de 26.87% en comparación al mismo periodo del año anterior; no obstante, el margen EBITDA Ajustado mejora debido a las eficiencias operativas alcanzadas por la Compañía (ver Gráfico 7). Por su parte, al 31 de diciembre de 2020, el Flujo de Caja Operativo (FCO) aumentó en 7.23% respecto al 2019, como consecuencia de los pagos anticipados realizados por clientes de la unidad inmobiliaria, lo cual se reflejó en mayores ingresos por cobranzas de venta de inmuebles, así como por los menores pagos a proveedores. Como consecuencia de lo antes explicado, los principales indicadores de cobertura respecto a gastos financieros y servicio de deuda mostraron un comportamiento mixto al cierre del ejercicio 2020, pues las coberturas con el FCO mejoraron; mientras que las coberturas con el EBITDA Ajustado disminuye respecto a los gastos financieros; pero se incrementa respecto al servicio de deuda por una reducción importante en la porción corriente de deuda de largo plazo (ver Gráfico 8).

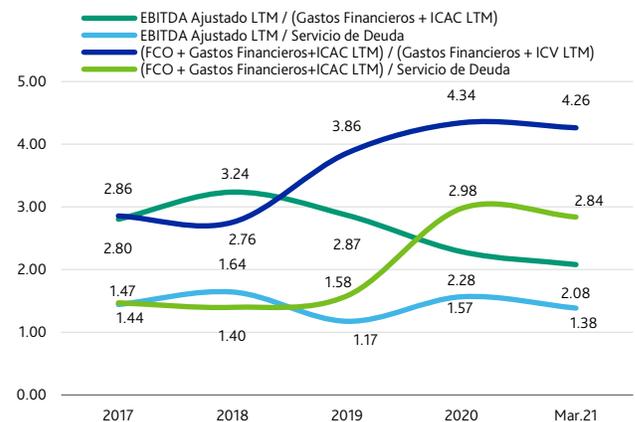
Al 31 de marzo de 2021, las coberturas registraron un comportamiento descendente respecto al cierre de 2020, debido a que el FCO LTM mostró una reducción interanual de 8.31%. Es de indicar que, desde el 2018, los indicadores de cobertura recogen el efecto de la NIIF 16, toda vez que el servicio de deuda considera los pasivos por arrendamiento con vencimiento corriente, así como también los gastos financieros vinculados al total de obligaciones por arrendamientos.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA LTM (En MM S/) y Margen EBITDA



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

⁴ Para el cálculo del EBITDA Ajustado, se regresan los intereses que en su momento se capitalizaron y que ahora son cargados al costo de ventas como parte de la unidad inmobiliaria.

LOS PORTALES S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	1,730,623	1,659,964	1,680,272	1,651,443	1,619,836	1,616,292
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	210,919	113,160	85,024	60,361	49,047	61,415
Cuentas por Cobrar Comerciales	144,621	146,225	157,422	146,712	144,580	135,934
Inventarios	432,999	353,394	454,712	473,645	480,914	573,033
Total Activo Corriente	821,435	632,388	717,731	709,715	727,168	852,388
Cuentas por Cobrar Comerciales	460,471	483,899	462,859	462,818	437,505	338,651
Inversiones en subsidiarias	161,791	161,791	108,781	108,781	99,966	58,122
Inversiones Inmobiliarias	229,208	324,776	222,698	198,481	173,190	178,908
Inm., Mob. y Equipo, Neto	34,001	36,026	114,229	116,861	120,645	151,558
Total Activo No Corriente	909,188	1,027,576	962,541	941,728	892,668	763,904
TOTAL PASIVO	1,133,534	1,071,699	1,101,372	1,078,473	1,095,805	1,143,389
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	196,172	207,819	226,905	245,659	232,752	291,541
Otras Cuentas por Pagar	137,294	97,170	71,282	55,870	90,411	103,855
Deuda Financiera C/P	88,490	73,359	103,425	74,141	84,760	94,269
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	29,265	25,354	68,884	84,847	57,247	60,375
Pasivo por Arrendamientos	813	662	4,219	4,130	6,671	0
Total Pasivo Corriente	490,863	440,132	502,584	490,730	517,019	564,938
Cuentas por Pagar Comerciales	76,318	88,553	90,746	85,262	55,566	76,485
Obligaciones Financieras	533,952	510,569	440,133	435,140	454,659	467,929
Pasivo por Arrendamientos	1,264	973	39,373	38,805	39,855	0
Total Pasivo No Corriente	642,671	631,567	598,788	587,743	578,786	578,451
TOTAL PATRIMONIO NETO	597,089	588,265	578,900	572,970	524,031	472,903
Capital Social	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754	171,254
Reserva Legal	50,751	49,315	42,433	42,433	34,964	34,251
Resultados Acumulados	288,640	281,252	282,713	276,783	248,911	267,398

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por Venta de Inmuebles	80,534	306,644	69,163	463,768	525,403	507,083
Ingresos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	612	17,473	8,867	54,777	143,389	136,525
Ingresos por Financiamiento de Venta de Inmuebles	20,846	80,265	23,820	97,488	97,513	84,666
Total ingresos	101,992	404,382	101,850	616,033	766,305	728,274
Costos de Venta de Inmuebles	(56,964)	(214,955)	(46,915)	(355,174)	(389,329)	(394,170)
Costos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	(167)	(18,796)	(7,247)	(35,373)	(105,901)	(98,149)
Total costos	(57,131)	(233,751)	(54,162)	(390,547)	(495,230)	(492,319)
Resultado Bruto	44,861	170,631	47,688	225,486	271,075	235,955
Gastos de Administración	(14,857)	(59,494)	(16,611)	(69,142)	(79,667)	(83,626)
Gastos de Ventas	(14,519)	(41,839)	(15,496)	(59,089)	(61,220)	(60,923)
Resultado Operativo	21,494	81,301	24,235	115,149	129,336	97,962
Gastos Financieros	(8,975)	(38,209)	(8,907)	(16,770)	(10,211)	(6,068)
Resultado Neto	8,824	26,095	5,928	68,809	73,862	70,574

LOS PORTALES S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.90x	1.82x	1.90x	1.88x	2.09x	2.42x
Deuda Financiera / Pasivo	0.58x	0.57x	0.60x	0.59x	0.59x	0.54x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.09x	1.04x	1.13x	1.11x	1.23x	1.32x
Pasivo / Activo	0.65x	0.65x	0.66x	0.65x	0.68x	0.71x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.43x	0.41x	0.46x	0.46x	0.47x	0.49x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.57x	0.59x	0.54x	0.54x	0.53x	0.51x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM ¹	5.24x	4.72x	3.71x	3.60x	3.02x	3.47x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.67x	1.44x	1.43x	1.45x	1.41x	1.51x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgds por Ant. / Pas Cte.)	0.75x	0.62x	0.49x	0.45x	0.46x	0.40x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.43x	0.26x	0.17x	0.12x	0.09x	0.11x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	330,572	192,256	215,147	218,985	210,149	287,450
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	28.80%	25.06%	31.52%	20.82%	18.39%	19.85%
Gastos financieros / Ingresos	8.80%	9.45%	8.75%	2.72%	1.33%	0.83%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	541	552	532	348	248	231
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	194	995	779	291	293	219
Rotación de Inventarios (días)	699	637	806	440	383	383
Ciclo de conversión de efectivo	1046	194	559	497	338	395
RENTABILIDAD						
Margen bruto	43.98%	42.20%	46.82%	36.60%	35.37%	32.40%
Margen operativo	21.07%	20.10%	23.79%	18.69%	16.88%	13.45%
Margen neto	8.65%	6.45%	5.82%	11.17%	9.64%	9.69%
ROAA LTM	1.70%	1.58%	3.55%	4.21%	4.56%	4.42%
ROAE LTM	4.93%	4.49%	10.63%	12.54%	14.82%	15.68%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	76,915	189,339	70,681	176,580	115,423	118,649
FCO LTM (S/ Miles)	195,573	189,339	213,297	176,580	115,423	118,649
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	30,988	129,421	35,720	176,983	212,777	179,226
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	124,688	129,421	176,906	176,983	212,777	179,226
Margen EBITDA Ajustado	30.33%	32.00%	35.07%	28.73%	27.77%	24.61%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / (G. Finan. + ICAC ² LTM)	2.08x	2.28x	2.92x	2.87x	3.24x	2.80x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	1.38x	1.57x	1.32x	1.17x	1.64x	1.44x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (G. Finan. LTM + ICV ³)	4.26x	4.34x	4.52x	3.86x	2.76x	2.86x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / Servicio de Deuda LTM	2.84x	2.98x	2.05x	1.58x	1.40x	1.47x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	1.67x	1.87x	1.31x	1.06x	0.92x	0.90x

¹ EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado + intereses cargados al costo de ventas.

² ICAC: Intereses Capitalizados sobre Activos Calificables.

³ ICV: Intereses cargados al Costo de Ventas.

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	1,819,409	1,752,323	1,769,691	1,745,453	1,719,328	1,627,296
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	263,313	156,765	114,392	95,568	71,165	76,680
Cuentas por Cobrar Comerciales	154,420	157,361	171,086	157,225	158,499	139,736
Inventarios	484,736	413,830	500,886	528,582	559,620	635,304
Total Activo Corriente	939,025	750,326	821,427	813,424	827,844	895,231
Cuentas por Cobrar Comerciales	464,090	487,916	467,598	467,515	443,552	346,175
Inversiones Financieras Permanentes	29,082	29,602	30,630	30,949	23,576	14,020
Inm., Mob. y Equipo, Neto	80,805	84,591	136,441	139,207	143,192	153,463
Inversiones Inmobiliarias	229,249	324,838	222,698	198,498	173,190	178,908
Total Activo No Corriente	880,384	1,001,997	948,264	932,029	891,484	732,065
TOTAL PASIVO	1,230,472	1,172,394	1,187,921	1,171,762	1,195,956	1,151,093
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	208,174	225,202	250,280	272,870	251,616	294,317
Anticipo de Clientes	142,576	101,995	61,508	42,997	87,181	65,432
Deuda Financiera C/P	62,975	48,725	108,695	74,143	99,546	94,660
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	71,598	64,537	72,489	90,744	56,753	59,984
Pasivo por Arrendamientos	9,707	11,360	15,204	14,970	19,756	0
Total Pasivo Corriente	523,785	476,227	537,622	531,567	559,230	567,406
Cuentas por Pagar Comerciales	76,318	88,553	90,746	85,262	55,566	76,485
Obligaciones Financieras	563,411	542,948	475,587	468,558	489,763	467,929
Pasivo por Arrendamientos	49,883	46,175	53,984	54,878	57,925	0
Total Pasivo No Corriente	706,687	696,167	650,299	640,195	636,726	583,687
TOTAL PATRIMONIO NETO	588,937	579,929	581,770	573,691	523,372	476,203
Capital Social	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754	171,254
Reserva Legal	51,045	49,609	45,198	44,728	37,449	34,154
Resultados Acumulados	277,797	270,555	282,818	275,209	254,520	268,133

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por Venta de Inmuebles	97,913	343,060	82,353	543,994	547,959	533,431
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	21,124	81,304	24,167	99,057	99,462	86,580
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	17,200	54,105	21,950	97,369	93,744	90,786
Ingresos por Servicios Hoteleros	0	17,934	8,462	52,934	51,441	46,168
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	0	1,049	406	1,843	1,017	2,174
Total ingresos	136,237	497,452	137,338	795,197	793,623	759,139
Costos de Venta de Inmuebles	(70,879)	(245,406)	(57,996)	(424,708)	(407,949)	(411,928)
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	(13,361)	(42,565)	(15,753)	(63,818)	(62,881)	(63,360)
Costos por Servicios Hoteleros	0	(19,118)	(7,066)	(34,659)	(34,028)	(35,349)
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	0	(1,159)	(181)	(715)	(571)	(1,248)
Total costos	(84,240)	(308,248)	(80,996)	(523,900)	(505,429)	(511,885)
Resultado Bruto	51,997	189,204	56,342	271,297	288,194	247,254
Gastos de Administración	(18,506)	(74,973)	(20,871)	(86,887)	(96,656)	(91,362)
Gastos de Ventas	(16,490)	(48,679)	(17,042)	(65,580)	(60,060)	(62,138)
Resultado Operativo	22,349	75,491	27,744	128,662	129,362	98,604
Gastos Financieros	(9,942)	(41,109)	(10,287)	(22,753)	(13,667)	(8,566)
Resultado Neto	9,048	16,985	8,079	70,229	75,458	73,237

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.09x	2.02x	2.04x	2.04x	2.29x	2.42x
Deuda Financiera / Pasivo	0.58x	0.57x	0.55x	0.55x	0.61x	0.54x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.20x	1.15x	1.13x	1.13x	1.38x	1.31x
Pasivo / Activo	0.68x	0.67x	0.67x	0.67x	0.70x	0.71x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.43x	0.41x	0.45x	0.45x	0.47x	0.49x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.57x	0.59x	0.55x	0.55x	0.53x	0.51x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM ¹	5.33x	4.78x	3.17x	3.11x	3.32x	3.44x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.79x	1.58x	1.53x	1.53x	1.48x	1.58x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.80x	0.66x	0.53x	0.48x	0.42x	0.39x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.50x	0.33x	0.21x	0.18x	0.13x	0.14x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	415,240	274,099	283,805	281,857	268,614	327,825
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	25.69%	24.86%	27.61%	19.17%	19.75%	20.22%
Gastos financieros / Ingresos	7.30%	8.26%	7.49%	2.86%	1.72%	1.13%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	415	460	406	278	247	227
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	413	625	340	243	284	215
Rotación de Inventarios (días)	527	550	608	374	426	409
Ciclo de conversión de efectivo	528	385	675	409	388	422
RENTABILIDAD						
Margen bruto	38.17%	38.03%	41.02%	34.12%	36.31%	32.57%
Margen operativo	16.40%	15.18%	20.20%	16.18%	16.30%	12.99%
Margen neto	6.64%	3.41%	5.54%	8.87%	9.43%	9.73%
ROAA LTM	0.50%	0.97%	3.51%	4.05%	4.51%	4.52%
ROAE LTM	1.55%	2.94%	11.06%	12.80%	15.10%	16.20%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	88,707	204,516	65,497	242,327	101,469	109,559
FCO LTM (S/ Miles)	227,726	204,516	266,632	242,327	101,469	109,559
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	36,778	139,564	43,618	208,412	217,699	181,237
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	132,724	139,564	207,302	208,412	217,699	181,237
Margen EBITDA Ajustado	27.01%	28.06%	31.76%	26.21%	27.43%	23.87%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / Inter. Pagados LTM	2.47x	2.57x	4.34x	4.19x	4.10x	3.06x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	0.98x	1.07x	1.72x	1.34x	1.68x	1.50x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Inter. Pagados LTM	5.23x	4.77x	6.59x	5.87x	2.91x	2.85x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Servicio de Deuda LTM	2.08x	1.99x	2.61x	1.88x	1.19x	1.40x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	1.42x	1.45x	1.60x	1.27x	0.79x	0.84x

¹ EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado + intereses cargados al costo de ventas.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Los Portales S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.09.20) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.20 y 31.03.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada Los Portales S.A. (hasta por US\$50.0 millones o su equivalente en soles)	ML 2.pe	-	(última) ML A-2.pe	-	Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A. (hasta por US\$30.0 millones o su equivalente en soles)	ML 2.pe	-	ML A-2.pe	Estable	Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A. Primera Emisión (hasta por US\$16.0 millones)	BBB+.pe	-	(última) BBB+.pe	-	Los emisores o emisiones clasificados en BBB.pe cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A. Segunda Emisión (hasta por US\$10.0 millones)	BBB+.pe	-	BBB+.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en BBB.pe cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la página web de Moody's Local.

^{2/} Sesión de Comité del 26 de noviembre de 2020.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada

El monto inscrito es de hasta US\$50 millones o su equivalente en Soles. A continuación, las principales características del programa clasificado:

Monto del Programa	US\$50 MM
Monto en Circulación al 30-04-2021	-
Oferta	Privada
Moneda	Soles o Dólares Americanos
Plazo	Las emisiones que se realicen en virtud del Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada pueden ser efectuadas hasta el 1 de enero de 2021.
Garantías	Los Papeles Comerciales no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública

El monto inscrito es de hasta US\$30 millones o su equivalente en Soles. A continuación, las principales características del programa clasificado:

Monto del Programa	US\$30 millones
Monto en Circulación al 31-03-2021	S/65.0 millones
Oferta	Pública
Moneda	Soles o Dólares Americanos
Fecha de Inscripción del Programa	8 de agosto de 2017
Plazo	6 años
Garantías	Los Papeles Comerciales no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Primer Programa de Bonos Corporativos

El monto inscrito del programa es de hasta US\$30 millones o su equivalente en Soles. A continuación, las principales características de las emisiones clasificadas:

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Serie	Única	A
Monto de la Emisión	US\$16 millones	US\$10 millones
Monto en Circulación al 31-03-2021	-	US\$6.6 millones
Plazo	3 años	3 años
Estructura de Pagos	<i>Bullet</i> con pagos de interés trimestral.	<i>Bullet</i> con pagos de interés trimestral.
Tasa	5.50%	6.00%
Fecha de Redención	20/12/2020	19/06/2021
Garantías	Carta Fianza emitida por Banco Santander Perú S.A. por el 15% del saldo del principal total pendiente de los Bonos emitidos.	Carta Fianza emitida por Banco Santander Perú S.A. por el 15% del saldo del principal total pendiente de los Bonos emitidos.
Destino de los Recursos	Prepago de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados del Negocio Inmobiliario de Los Portales S.A. y de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.	Cancelar deuda de terceros (mutuos) y/o cancelar cualquiera de las emisiones relacionadas a los Programas de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 30 de abril de 2021, los ingresos percibidos de Los Portales S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.134% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

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 (<https://www.moodylocal.com/country/pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017 (reformulado), 2018 (reformulado), 2019 y 2020, Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021 de Los Portales S.A. (individuales y consolidados), así como información adicional proporcionada por la Compañía. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. La opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras aprobada en sesión de Directorio de fecha 13/05/2021.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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 www.moodylocal.com donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.