INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
29 de noviembre de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Los Portales S.A.

Domicilio	Perú
Bonos Corporativos	RET(**)
Papeles Comerciales	ML A-2.pe
Perspectiva	Positiva

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

(**) RET: Clasificación retirada.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

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, retira la clasificación a la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de Los Portales S.A. debido a su redención. La perspectiva asignada cambia a Positiva desde Estable.

La clasificación asignada pondera de manera positiva la mejora observada en las principales métricas financieras de la Compañía, producto de una importante recuperación y crecimiento de la demanda del negocio de habilitación urbana, así como por la implementación de estrategias comerciales orientadas a lograr un crecimiento sano de las ventas y de la cartera de cuentas por cobrar; en ese sentido, las medidas comerciales adoptadas, como el impulso del canal digital, la digitalización del proceso de venta e incentivos orientados a recaudar un mayor porcentaje de cuota inicial de los clientes, así como un seguimiento cercano a la cartera y sus niveles de cobranza, han permitido lograr mejoras en los principales indicadores de generación, rentabilidad, cobertura y solvencia. De igual manera, se destaca la reducción de los niveles de deuda que la Compañía ha logrado; es de recordar que, durante la gestión pasada, la Compañía realizó el reperfilamiento de sus obligaciones financieras, lo cual le permitió incrementar el plazo promedio de las mismas, aliviar presiones corrientes y reducir la exposición al tipo de cambio. El cambio en la perspectiva a Positiva, desde Estable, recoge esta favorable evolución de la Compañía y su situación financiera. Pondera igualmente de manera positiva 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 recogió de manera positiva la existencia de cartas fianza que fueron emitidas por un banco local con la calificación más alta como Emisor (A+), y cuyo valor debió 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 Departamentos 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 el todavía alto nivel de Palanca Financiera (medida como Deuda Financiera Total¹ / EBITDA), el cual, si bien presentan una mejora adecuada respecto del cierre del ejercicio 2020, todavía se encuentran por encima de los niveles Pre-Pandemia. Es de mencionar que, la pandemia COVID-19 es todavía un evento en curso por lo que no es posible descartar el riesgo de ocurrencia de una tercera ola de contagios, ni anticipar el nivel de impacto que esta podría tener tanto en los niveles de ventas y cobranzas de la Compañía, así como en el normal desarrollo de los avances de obra, lo que al final podría afectar el desempeño financiero del negocio como sucedió durante el ejercicio 2020 y que conllevó igualmente a que el Emisor deba solicitar dispensas al cumplimiento de ciertos resguardos financieros

Otra limitación a la clasificación es 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.

¹ Deuda Financiera Total incluye pasivos por arrendamiento.

Respecto al análisis financiero de la Compañía, al 30 de setiembre de 2021, los activos totales se incrementaron en 10.89% respecto del cierre del ejercicio 2020, dicho incremento se vio explicado principalmente por el crecimiento en los niveles de efectivo y equivalente de efectivo (+115.90%) -debido a la mayor generación operativa de la empresa lo cual viene de la mano con una política comercial que implica un mayor pago de cuota inicial en efectivo de los clientes-; así como por los mayores niveles de inventarios, los cuales registraron un crecimiento de 35.22% respecto de diciembre de 2020, a causa de mayores transferencias de propiedades de inversión para el desarrollo de proyectos, lo que a su vez ha significado un mayor costo de habilitación y construcción. Por otro lado, las inversiones inmobiliarias presentaron un retroceso del 20.64% explicado por mayores transferencias a inventarios por el mayor desarrollo de proyectos, dicho decremento compensó los mayores niveles de activo corriente señalados previamente. Al 30 de setiembre de 2021, los pasivos totales registraron un incremento del 15.46% respecto de diciembre 2020, este incremento se vio explicado por mayores niveles de otras cuentas por pagar, las cuales registraron un crecimiento del 128.66%, debido a mayores niveles de anticipos, a causa del crecimiento de las ventas de terrenos en periodos de habilitación, y un mayor saldo de remuneraciones y participaciones por pagar; por otro lado, se registró un incremento del 31.06% en las cuentas por pagar comerciales (incluyendo *factoring* con proveedores) a causa de adquisición de terrenos, materiales, suministros y servicios recibidos en el desarrollo de obras. Este crecimiento se vio contrarrestado por menores saldos de obligaciones financieras de largo plazo. Por el lado del patrimonio, a setiembre de 2021, las principales variaciones se dan por el efecto de los dividendos repartidos por un total de S/24.0 millones con cargo a la cuenta de resultados. Al cierre del tercer trimestre de 2021 se mantienen adecuados niveles de liquidez, medida a través de los niveles de capital de trabajo; asimismo, se observa una mejora en los niveles de Palanca Financiera (Deuda Financiera Total² / EBITDA ajustado), ratio que a pasó a 3.93x desde 4.72 a diciembre de 2020. No obstante, se registró un incremento en los niveles de Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio), métrica que se incrementa a 2.05x desde 1.82 al cierre del ejercicio 2020.

Respecto de las ventas contables de la Compañía, al 30 de setiembre de 2021, las mismas se incrementaron 37.36% interanual respecto del cierre del ejercicio 2021, producto de un mayor impulso de las ventas del negocio de habilitación urbana, las cuales presentaron un crecimiento interanual del 54.70% en el mismo intervalo de tiempo. De igual manera, el mayor volumen de ventas generado en el negocio de habilitación urbana ocasionó un mayor nivel de costos de ventas, a pesar de ello, la utilidad bruta presentó un crecimiento interanual del 41.80%. Es de mencionar que no se observan variaciones relevantes en los gastos operativos y otros ingresos. Adicionalmente, la Compañía registró ingresos por dividendos en subsidiarias por S/6.1 millones. Como consecuencia de lo anteriormente descrito, la utilidad neta presentó un crecimiento interanual del 244.18% al incrementarse a S/39.1 millones desde S/11.3 millones a setiembre de 2020; en esa misma línea, los ratios de rentabilidad mejoraron, siendo así que el ROAA y el ROAE se incrementaron a 3.02% y 9.06% respectivamente desde 2.11% y 6.30% a setiembre de 2020. De igual manera, el EBITDA LTM ajustado se incrementó a S/151.9 millones a setiembre de 2021, desde S/148.3 millones a setiembre de 2020, dicha mejora impactó positivamente en el ratio de cobertura de servicio de deuda por parte del EBITDA, el cual pasó a registrar un valor de 1.53x desde 0.95x a setiembre de 2020. Por el lado del FCO anualizado (Flujo de Caja proveniente de Operaciones) a setiembre de 2021, este registra una mejora material al incrementarse interanualmente a S/405.9 millones desde S/130.9 millones, dicho crecimiento tuvo también un impacto positivo en los niveles de cobertura del servicio de deuda.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Los Portales y comunicará oportunamente al mercado 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.

² Deuda Financiera Total incluye pasivos por arrendamiento.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Set-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18 ¹	Dic-17 ²
Activos (S/MM)	1,841	1,660	1,651	1,620	1,616
Ingresos (S/MM)	503	404	616	766	728
EBITDA Ajustado (S/MM)	152	129	177	213	179
Deuda Financiera Total ³ / EBITDA Ajustado	3.93x	4.72x	3.60x	3.02x	3.47x
EBITDA Ajustado / (Gastos Financieros + ICAC)	2.66x	2.28x	2.87x	3.24x	2.80x
(FCO + Gastos Financieros + ICAC) / Servicio de Deuda	4.67x	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.

³A partir de Dic-18, la Deuda Financiera Total incluye pasivos por arrendamiento, previo a dicho periodo estos pasivos no se presentaban en los estados financieros.

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

Desarrollos Recientes

El 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 supuso 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 vigor el 1 de diciembre de 2020.

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 Finanzas de la Compañía.

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.

El 04 de junio de 2021, la Compañía anunció mediante hecho de importancia que el 15 de mayo de 2021 quedó inscrita en el Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima, la Reorganización Simple de Los Portales S.A. y LP Hoteles S.A.

El 25 de junio de 2021, la Junta General de Accionistas acordó aprobar la distribución de dividendos por S/24.0 millones con cargo a la cuenta de resultados acumulados.

El 15 de julio de 2021, La Compañía realizó el rescate de la totalidad de bonos corporativos emitidos bajo la Tercera Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. y la Cuarta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.

El 11 de octubre de 2021, la Compañía anunció mediante hecho de importancia la colocación de la Serie A de la Quinta Emisión del Segundo programa de Papeles Comerciales, el monto colocado ascendió a S/20.0 millones con una demanda total del valor de S/20.5 millones.

El 21 de octubre de 2021, el Directorio de la Compañía acordó nombrar a partir del 15 de noviembre de 2021 al Sr. Adolfo Rogel Villalba, de nacionalidad mexicana, como Gerente Central de Administración y Finanzas.

El 29 de octubre de 2021, La Compañía realizó el rescate de la totalidad de bonos corporativos emitidos bajo la Quinta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.

El 12 de noviembre de 2021, la Compañía comunicó mediante hecho de importancia que el nombramiento e inicio de funciones del Sr. Adolfo Rogel Villalba como Gerente Central de Administración y Finanzas, así como el correspondiente otorgamiento de poderes, quedará sujeto a la finalización satisfactoria del trámite de cambio de calidad migratoria, el cual no finalizará antes del 15 de noviembre de 2021.

LOS PORTALES S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	1,840,685	1,659,964	1,720,327	1,651,443	1,619,836	1,616,292
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	244,314	113,160	146,633	60,361	49,047	61,415
Cuentas por Cobrar Comerciales	147,383	146,225	154,372	146,712	144,580	135,934
Inventarios	477,847	353,394	402,059	473,645	480,914	573,033
Total Activo Corriente	889,744	632,388	737,196	709,715	727,168	852,388
Cuentas por Cobrar Comerciales	48,015	483,899	478,596	462,818	437,505	338,651
Inversiones en subsidiarias	153,710	161,791	113,886	108,781	99,966	58,122
Inversiones Inmobiliarias	257,755	324,776	238,122	198,481	173,190	178,908
Inm., Mob. y Equipo, Neto	31,421	36,026	103,124	116,861	120,645	151,558
Total Activo No Corriente	950,941	1,027,576	983,131	941,728	892,668	763,904
TOTAL PASIVO	1,237,363	1,071,699	1,135,327	1,078,473	1,095,805	1,143,389
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	272,362	207,819	189,772	245,659	232,752	291,541
Otras Cuentas por Pagar	222,186	97,170	87,724	55,870	90,411	103,855
Deuda Financiera C/P	64,307	73,359	57,894	74,141	84,760	94,269
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	40,926	25,354	92,208	84,847	57,247	60,375
Pasivo por Arrendamientos	1,105	662	4,268	4,130	6,671	0
Total Pasivo Corriente	629,895	440,132	457,116	490,730	517,019	564,938
Cuentas por Pagar Comerciales	85,378	88,553	92,788	85,262	55,566	76,485
Obligaciones Financieras	489,799	510,569	517,947	435,140	454,659	467,929
Pasivo por Arrendamientos	1,342	973	38,941	38,805	39,855	0
Total Pasivo No Corriente	607,468	631,567	678,211	587,743	578,786	578,451
TOTAL PATRIMONIO NETO	603,322	588,265	585,000	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	49,315	42,433	34,964	34,251
Resultados Acumulados	294,873	281,252	281,931	276,783	248,911	267,398

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por Venta de Inmuebles	292,483	306,644	189,068	463,768	525,403	507,083
Ingresos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	1,877	17,473	14,450	54,777	143,389	136,525
Ingresos por Financiamiento de Venta de Inmuebles	68,364	80,265	60,557	97,488	97,513	84,666
Total ingresos	362,724	404,382	264,075	616,033	766,305	728,274
Costos de Venta de Inmuebles	(195,586)	(214,955)	(131,758)	(355,174)	(389,329)	(394,170)
Costos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	(493)	(18,796)	(14,793)	(35,373)	(105,901)	(98,149)
Total costos	(196,079)	(233,751)	(146,551)	(390,547)	(495,230)	(492,319)
Resultado Bruto	166,645	170,631	117,524	225,486	271,075	235,955
Gastos de Administración	(46,888)	(59,494)	(43,387)	(69,142)	(79,667)	(83,626)
Gastos de Ventas	(45,164)	(41,839)	(30,906)	(59,089)	(61,220)	(60,923)
Resultado Operativo	82,967	81,301	55,835	115,149	129,336	97,962
Gastos Financieros	(26,144)	(38,209)	(29,932)	(16,770)	(10,211)	(6,068)
Resultado Neto	39,057	26,095	11,348	68,809	73,862	70,574

LOS PORTALES S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.05x	1.82x	1.94x	1.88x	2.09x	2.42x
Deuda Financiera Total ¹ / Pasivo	0.48x	0.57x	0.59x	0.59x	0.59x	0.54x
Deuda Financiera Total ¹ / Patrimonio	0.99x	1.04x	1.15x	1.11x	1.23x	1.32x
Pasivo / Activo	0.67x	0.65x	0.66x	0.65x	0.68x	0.71x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.51x	0.41x	0.40x	0.46x	0.47x	0.49x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.49x	0.59x	0.60x	0.54x	0.53x	0.51x
Deuda Financiera Total ¹ / EBITDA Ajustado LTM ²	3.93x	4.72x	4.54x	3.60x	3.02x	3.47x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.41x	1.44x	1.61x	1.45x	1.41x	1.51x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.64x	0.62x	0.69x	0.45x	0.46x	0.40x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.39x	0.26x	0.32x	0.12x	0.09x	0.11x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	259,849	192,256	280,080	218,985	210,149	287,450
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	25.38%	25.06%	28.13%	20.82%	18.39%	19.85%
Gastos financieros / Ingresos	7.21%	9.45%	11.33%	2.72%	1.33%	0.83%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	471	552	631	348	248	231
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	270	995	1073	291	293	219
Rotación de Inventarios (días)	606	637	821	440	383	383
Ciclo de conversión de efectivo	807	194	379	497	338	395
RENTABILIDAD						
Margen bruto	45.94%	42.20%	44.50%	36.60%	35.37%	32.40%
Margen operativo	22.87%	20.10%	21.14%	18.69%	16.88%	13.45%
Margen neto	10.77%	6.45%	4.30%	11.17%	9.64%	9.69%
ROAA LTM	3.02%	1.58%	2.11%	4.21%	4.56%	4.42%
ROAE LTM	9.06%	4.49%	6.30%	12.54%	14.82%	15.68%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	328,909	189,339	112,364	176,580	115,423	118,649
FCO LTM (S/ Miles)	405,884	189,339	130,905	176,580	115,423	118,649
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	112,040	129,421	89,587	176,983	212,777	179,226
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	151,874	129,421	148,258	176,983	212,777	179,226
Margen EBITDA Ajustado	30.89%	32.00%	33.90%	28.73%	27.77%	24.61%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / (G. Finan. + ICAC ³ LTM)	2.66x	2.28x	2.52x	2.87x	3.24x	2.80x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	1.53x	1.57x	0.95x	1.17x	1.64x	1.44x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (G. Finan. LTM + ICV ⁴)	8.12x	4.34x	3.22x	3.86x	2.76x	2.86x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / Servicio de Deuda LTM	4.67x	2.98x	1.22x	1.58x	1.40x	1.47x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	2.83x	1.87x	1.08x	1.06x	0.92x	0.90x

¹A partir de Dic-18, la Deuda Financiera Total incluye pasivos por arrendamiento, previo a dicho periodo estos pasivos no se presentaban en los estados financieros.

²EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado + intereses cargados al costo de ventas.

³ICAC: Intereses Capitalizados sobre Activos Calificables.

⁴ICV: Intereses cargados al Costo de Ventas.

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	1,959,259	1,752,323	1,801,162	1,745,453	1,719,328	1,627,296
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	305,683	156,765	182,138	95,568	71,165	76,680
Cuentas por Cobrar Comerciales	158,199	157,361	164,233	157,225	158,499	139,736
Inventarios	543,055	413,830	447,905	528,582	559,620	635,304
Total Activo Corriente	1,029,794	750,326	834,730	813,424	827,844	895,231
Cuentas por Cobrar Comerciales	488,001	487,916	483,060	467,515	443,552	346,175
Inversiones Financieras Permanentes	28,082	29,602	9,610	30,949	23,576	14,020
Inm., Mob. y Equipo, Neto	74,827	84,591	28,946	139,207	143,192	153,463
Inversiones Inmobiliarias	266,861	324,838	124,375	198,498	173,190	178,908
Total Activo No Corriente	929,465	1,001,997	966,432	932,029	891,484	732,065
TOTAL PASIVO	1,372,400	1,172,394	1,218,163	1,171,762	1,195,956	1,151,093
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	296,883	225,202	201,782	272,870	251,616	294,317
Anticipo de Clientes	237,374	101,995	25,666	42,997	87,181	65,432
Deuda Financiera C/P	64,307	48,725	57,894	74,143	99,546	94,660
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	53,763	64,537	104,147	90,744	56,753	59,984
Pasivo por Arrendamientos	11,307	11,360	11,730	14,970	19,756	0
Total Pasivo Corriente	703,614	476,227	487,932	531,567	559,230	567,406
Cuentas por Pagar Comerciales	85,378	88,553	92,788	85,262	55,566	76,485
Obligaciones Financieras	519,308	542,948	567,320	468,558	489,763	467,929
Pasivo por Arrendamientos	50,416	46,175	48,079	54,878	57,925	0
Total Pasivo No Corriente	668,786	696,167	730,231	640,195	636,726	583,687
TOTAL PATRIMONIO NETO	586,859	579,929	582,999	573,691	523,372	476,203
Capital Social	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754	171,254
Reserva Legal	51,760	49,609	54,621	44,728	37,449	34,154
Resultados Acumulados	276,185	270,555	274,624	275,209	254,520	268,133

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)					Reformulado	Reformulado
	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por Venta de Inmuebles	319,349	343,060	214,248	543,994	547,959	533,431
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	69,177	81,304	61,312	99,057	99,462	86,580
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	40,810	54,105	39,983	97,369	93,744	90,786
Ingresos por Servicios Hoteleros	19,497	17,934	13,317	52,934	51,441	46,168
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	820	1,049	1,133	1,843	1,017	2,174
Total ingresos	449,653	497,452	329,993	795,197	793,623	759,139
Costos de Venta de Inmuebles	(217,100)	(245,406)	(152,346)	(424,708)	(407,949)	(411,928)
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	(30,858)	(42,565)	(32,215)	(63,818)	(62,881)	(63,360)
Costos por Servicios Hoteleros	(13,814)	(19,118)	(14,321)	(34,659)	(34,028)	(35,349)
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	(490)	(1,159)	(472)	(715)	(571)	(1,248)
Total costos	(262,262)	(308,248)	(199,354)	(523,900)	(505,429)	(511,885)
Resultado Bruto	187,391	189,204	130,639	271,297	288,194	247,254
Gastos de Administración	(58,964)	(74,973)	(54,470)	(86,887)	(96,656)	(91,362)
Gastos de Ventas	(52,379)	(48,679)	(35,351)	(65,580)	(60,060)	(62,138)
Resultado Operativo	83,479	75,491	55,596	128,662	129,362	98,604
Gastos Financieros	(29,704)	(41,109)	(31,700)	(22,753)	(13,667)	(8,566)
Resultado Neto	30,968	16,985	8,629	70,229	75,458	73,237

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Set-21	Dic-20	Set-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.34x	2.02x	2.09x	2.04x	2.29x	2.42x
Deuda Financiera Total ¹ / Pasivo	0.51x	0.61x	0.65x	0.60x	0.61x	0.54x
Deuda Financiera Total ¹ / Patrimonio	1.19x	1.23x	1.35x	1.23x	1.38x	1.31x
Pasivo / Activo	0.70x	0.67x	0.68x	0.67x	0.70x	0.71x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.51x	0.41x	0.40x	0.45x	0.47x	0.49x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.49x	0.59x	0.60x	0.55x	0.53x	0.51x
Deuda Financiera Total ¹ / EBITDA Ajustado LTM ²	4.20x	5.11x	5.31x	3.37x	3.32x	3.44x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.46x	1.58x	1.71x	1.53x	1.48x	1.58x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.66x	0.66x	0.71x	0.48x	0.42x	0.39x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.43x	0.33x	0.37x	0.18x	0.13x	0.14x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	326,180	274,099	346,798	281,857	268,614	327,825
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	24.76%	24.86%	27.22%	19.17%	19.75%	20.22%
Gastos financieros / Ingresos	6.61%	8.26%	9.61%	2.86%	1.72%	1.13%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	388	460	518	278	247	227
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	233	625	418	243	284	215
Rotación de Inventarios (días)	510	550	684	374	426	409
Ciclo de conversión de efectivo	665	385	784	409	388	422
RENTABILIDAD						
Margen bruto	41.67%	38.03%	39.59%	34.12%	36.31%	32.57%
Margen operativo	18.57%	15.18%	16.85%	16.18%	16.30%	12.99%
Margen neto	6.89%	3.41%	2.61%	8.87%	9.43%	9.73%
ROAA LTM	2.09%	0.97%	1.59%	4.05%	4.51%	4.52%
ROAE LTM	6.72%	2.94%	5.02%	12.80%	15.10%	16.20%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	376,062	204,516	106,661	242,327	101,469	109,559
FCO LTM (S/ Miles)	473,917	204,516	150,047	242,327	101,469	109,559
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	128,189	139,564	101,116	208,412	217,699	181,237
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	166,637	139,564	148,498	208,412	217,699	181,237
Margen EBITDA Ajustado	28.51%	28.06%	30.63%	26.21%	27.43%	23.87%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / Inter. Pagados LTM	3.27x	2.57x	2.86x	4.19x	4.10x	3.06x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	1.44x	1.07x	0.89x	1.34x	1.68x	1.50x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Inter. Pagados LTM	10.30x	4.77x	3.89x	5.87x	2.91x	2.85x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Servicio de Deuda LTM	4.52x	1.99x	1.20x	1.88x	1.19x	1.40x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	2.91	1.45x	1.08x	1.27x	0.79x	0.84x

¹A partir de Dic-18, la Deuda Financiera Total incluye pasivos por arrendamiento, previo a dicho periodo estos pasivos no se presentaban en los estados financieros.

²EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado + intereses cargados al costo de ventas.

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Los Portales S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 31.12.20 y 31.03.21) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 30.09.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A. (hasta por US\$30.0 millones o su equivalente en soles)	ML A-2.pe	Estable	ML A-2.pe	Positiva	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.	BBB+.pe	Estable	RET	-	-
Segunda Emisión (hasta por US\$10.0 millones)					

^{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 28 de mayo de 2021.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

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 31-10-2021	S/69.1 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:

	Segunda Emisión
Serie	A
Monto de la Emisión	US\$10 millones
Monto en Circulación al 31-10-2021	-
Plazo	3 años
Estructura de Pagos	Bullet con pagos de interés trimestral.
Tasa	6.00%
Fecha de Redención	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.
Destino de los Recursos	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 31 de octubre de 2021, los ingresos percibidos de Los Portales S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.135% 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 30 de setiembre 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.