

# Los Portales S.A. y Subsidiarias

## Fundamentos

La Clasificación de Riesgo asignada al Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales (en adelante, la Compañía) se sustenta principalmente en:

**Mejora en el desempeño financiero.** La Empresa ha registrado una importante mejora durante los años 2021 y 2022, luego de que, producto de la pandemia, aplicara distintas medidas principalmente al negocio de Habilitación Urbana, tales como: i) incrementar el monto de la cuota inicial solicitada a los clientes; ii) incorporar al proceso de venta presencial la venta online; iii) monitoreo de los financiamientos otorgados; y, iv) ajuste de costos y gastos operativos a nivel consolidado; entre otros. Asimismo, producto de la pandemia hubo un rezago en los lotes entregados, que produjo un repunte en los ingresos en los periodos mencionados, así como en el EBITDA generado.

De esta manera, los ingresos pasaron de S/ 497.5 MM en el 2020, a S/ 853.4 MM en el 2021 y S/ 1,058.4 MM en el 2022; mientras que el EBITDA pasó, de S/ 129.6 MM en el 2020, a S/ 250.1 MM en el 2021 y S/ 299.8 MM para el 2022. Los niveles de ambas variables fueron superiores a los niveles prepandemia del 2019 (S/ 795.2 MM de ingresos y S/ 198.6 MM de EBITDA).

**Potencial de crecimiento del sector vivienda en el Perú.** El Perú es un país con un alto nivel de déficit de vivienda, principalmente en los niveles socio-económicos medio y bajo. En ese sentido, Los Portales y Subsidiarias atiende a través de sus líneas de negocio: Habilitación Urbana, Vivienda Social y Departamentos principalmente a los segmentos medio y medio bajo.

Es así que el conjunto del negocio inmobiliario a nivel consolidado, entre el 2012 y 2021, obtuvo una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 9.4%. Asimismo, durante el 2022, se registró un crecimiento importante de 23.4%. Cabe resaltar que, la unidad de Habilitación Urbana de terrenos es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (70% del total de ingresos consolidados en promedio, que incluye el financiamiento de lotes). Se debe indicar que, la Compañía provee financiamiento para la compra de dichos lotes por un plazo de hasta 10 años (*duration* real de la cartera de aprox. 2 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual de alrededor del 27% en soles y 24% en dólares.

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales registran niveles de morosidad bajos, dado que Los Portales y Subsidiarias mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% del monto adeudado. Además, si el cliente se atrasa tres o más cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos únicamente mediante carta notarial, pudiendo colocar nuevamente a la venta el lote en 45 - 50 días, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A fines del 2022, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un importe total de S/ 863 MM. Cabe indicar que, a diciembre 2022 la Compañía contaba con una reserva de tierras equivalente a unos 3 años de operaciones, lo que sumado al dinamismo del sector, hace prever que la empresa podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

Ratings	Actual	Anterior
2do Programa de Papeles Comerciales	CP-1- (pe)	CP-1- (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2022.

Clasificación otorgada en Comités de fechas 08/05/2023 y 06/02/2023.

## Indicadores Financieros

(S./ MM.)	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos	1,058	853	497
EBITDA	300	250	130
Flujo de Caja Operativo (CFO)	317	432	205
Deuda Financiera Ajustada	635	652	713
Caja y valores líquidos	234	246	157
Deuda Fin. Aj. / EBITDA (x)	2.1	2.6	5.5
Deuda Fin. Aj. Neta / EBITDA (x)	1.3	1.6	4.3
EBITDA / Gastos Fin. Totales (x)	4.5	3.3	1.9

Fuente: Los Portales

## Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

## Analistas

Anel Casas  
[anel.casas@aai.com.pe](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

Pilar Olaechea  
[pilar.olaechea@aai.com.pe](mailto:pilar.olaechea@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

**La experiencia de la Compañía.** Los Portales y Subsidiarias cuenta con más de 50 años de experiencia en el sector inmobiliario, contando con un *expertise* importante que le permite diseñar productos atractivos para sus clientes, obtener oportunamente permisos, licencias y servicios públicos, así como realizar eficientes campañas de promoción y venta.

**Apalancamiento, coberturas y niveles de liquidez.** La Compañía ha venido reduciendo su deuda financiera estos últimos años, producto del buen desempeño y la acumulación de caja. Así, los indicadores de apalancamiento (Deuda financiera ajustada / EBITDA) registraron una mejora pasando, de 2.6x a fines del 2021 a 2.1x al cierre del 2022 (3.5x a dic. 2019). De igual manera, los indicadores de cobertura de EBITDA / Gastos Financieros Totales mejoraron, de 3.3x al cierre del 2021, a 4.5x en el 2022 (3.1x a dic. 2019).

Por su parte, el ratio de liquidez corriente se ha mantenido por encima de 1.30x para el periodo 2016 – 2022. Asimismo, la porción de deuda financiera corriente sobre la deuda financiera total, se mantiene en línea con lo registrado en años anteriores (19.9% a dic. 2022).

**Acceso al crédito y diversificación de fuentes de fondeo.** La Compañía mantiene una diversificación en sus fuentes de fondeo, siendo el mercado de capitales la fuente más importante con aproximadamente el 50% del fondeo total, seguido por los organismos multilaterales y bancos. Sobre su participación en el mercado de capitales, la Compañía se mantiene activa en las emisiones de corto y largo plazo. Además, en enero y marzo 2023 Los Portales y Subsidiarias realizó una serie de emisiones privadas de bonos corporativos con fin social, por un total de S/ 133.6 MM, y así financiar la compra de terrenos y ejecución de proyectos.

**Riesgos inherentes al sector y riesgos de descalce.** Una de las características del sector inmobiliario es su ciclicidad y sensibilidad ante cambios en la coyuntura económica, lo cual puede repercutir en la demanda y en los márgenes. Además, dentro de los principales riesgos a asumir por la Compañía se encuentran la dificultad para encontrar terrenos saneados, especialmente en provincias; y los posibles retrasos que se puedan producir en los procesos de zonificación, acceso a servicios públicos y/o trámites municipales. Asimismo, existe el potencial riesgo de descalce de los clientes que se financian la compra de los lotes en moneda extranjera. Finalmente, existe la posibilidad que en futuro se aplicase topes más ajustados a las tasas de interés máximas permitidas.

Por su parte, el Programa está garantizado mediante la fianza solidaria emitida por las subsidiarias: Los Portales Departamentos S.A.C., y LP USA S.A. Cabe indicar que, a diferencia de la deuda financiera de largo plazo, el programa no cuenta con garantías reales. En opinión de la Clasificadora, la Compañía aún mantiene un porcentaje importante de activos libres de gravámenes.

### **¿Qué podría modificar la clasificación asignada?**

Niveles de liquidez corriente menores al promedio registrado en los últimos años podrían generar un ajuste a la baja en la clasificación asignada. Por su parte, coberturas de EBITDA / Gastos Financieros Totales menores a 3.0x podrían tener un efecto negativo. Igualmente, mayores niveles de apalancamiento podrían impactar en la clasificación otorgada.



## Perfil

Los Portales S.A. inició operaciones en 1996. Inicialmente, su denominación fue Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A., la cual surgió como resultado de la asociación de LP Holding S.A. y Constructoras ICA Perú S.A., subsidiaria del grupo mexicano ICA. En Junta General de Accionistas de setiembre de 1999, se acordó la fusión por absorción de su subsidiaria Los Portales Consorcio Hotelero S.A. La fusión se formalizó en noviembre de 1999 y, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas de febrero del 2000, se acordó modificar la denominación social de la empresa a Los Portales S.A.

Posteriormente, en JGA celebrada en diciembre del 2005, se acordó la fusión de Los Portales S.A. y Constructora Ica Perú, absorbiendo la primera a la segunda, la misma que se extinguió sin liquidarse.

Actualmente, el accionariado se encuentra compuesto por el Grupo Raffo, con el 50% de las acciones, y el Grupo ICA, con el 50% restante. El Grupo Raffo se dedica a la administración de inversiones, concentrado principalmente en el negocio inmobiliario, playas de estacionamientos, hotelería y minería. Cabe resaltar que la principal inversión del Grupo Raffo es Los Portales, representando el 100% de sus ingresos en el 2022. Por su parte, a fines del 2022, el Grupo Raffo registró activos ascendentes a S/ 2,129.2 MM y un patrimonio de S/ 814.7 MM.

Por otro lado, el Grupo ICA es parte de un conglomerado mexicano de empresas constructoras y cuenta con +75 años en el mercado mexicano, cuyas principales líneas de negocio son construcción, ingeniería, infraestructura y vivienda.

Las actividades de Los Portales y Subsidiarias comprenden esencialmente el desarrollo de proyectos de habilitación urbana de terrenos y construcción de viviendas multifamiliares; así como la administración de playas de estacionamiento y hoteles.

Dentro de las principales subsidiarias se encuentran: Los Portales Departamentos, Los Portales Estacionamientos y LP Hoteles. Así, Los Portales Departamentos se dedica al desarrollo y promoción de negocios inmobiliarios, principalmente viviendas residenciales y multifamiliares. Por su lado, Los Portales Estacionamientos se dedica al desarrollo y administración de playas de estacionamientos, y actualmente tiene la administración de más de 180 playas de estacionamientos. Por su parte, LP Hoteles se dedica al desarrollo y administración de hoteles, donde cuenta con la administración de 5 hoteles y atiende dos segmentos de negocio: un segmento corporativo y un segmento de lujo.

Cabe mencionar que, parte de los ingresos registrados por Los Portales y Subsidiarias se explican por los ingresos financieros (aprox. 10.0% de las ventas consolidadas en el

2022), dado que la Compañía financia la venta de lotes hasta por un plazo de 10 años (siendo el *duration* real del portafolio de aprox. 2 años), por lo que genera ingresos financieros de manera recurrente, cobrando una tasa efectiva anual alrededor del 27% en soles y 24% en dólares.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales históricamente han registrado bajos índices de morosidad, puesto que la Compañía mantiene la reserva de dominio sobre el lote financiado hasta que el cliente pague el 100% de la suma adeudada. Adicionalmente, si el cliente se atrasa con tres o más cuotas mensuales, la Compañía puede resolver los contratos únicamente mediante carta notarial, y colocar nuevamente a la venta el lote en 45 - 50 días, lo que genera un incentivo para mantenerse al día en los pagos. A fines del 2022, Los Portales y Subsidiarias mantenía cuentas por cobrar comerciales y cuentas de orden por un total de S/ 863 MM. Asimismo, a diciembre 2022 Los Portales y Subsidiarias contaba con una reserva de tierras equivalente a unos tres años de operaciones, lo que sumado al dinamismo del sector, hace prever que la empresa podrá generar nuevas cuentas por cobrar, que le permitirían mantener el *duration* del portafolio.

## Estrategia

La Compañía tiene como principal estrategia diversificar sus negocios, siempre dentro del sector inmobiliario. Sus cuatro principales fuentes de ingresos son: i) el negocio inmobiliario; ii) el negocio financiero, derivado de la venta de terrenos; iii) el negocio de hotelería; y, iv) el negocio de estacionamientos. Esta diversificación le permite atenuar las variabilidades, tal como se han presentado en los últimos años en algunas de estas líneas de negocio.

Dentro de la división inmobiliaria, cuenta con tres líneas de negocio: i) Habilitación Urbana, que consta en el desarrollo y habilitación urbana de terrenos residenciales; ii) Vivienda Social, siendo la venta de unidades inmobiliarias con interés social a través de los Programas Techo Propio y MiVivienda; y, iii) Departamentos, relacionado a la venta de unidades inmobiliarias mediante el cual se trata de captar la mayor demanda y de estar alineados a los incentivos del Fondo MiVivienda.

Vale resaltar que, la unidad de Habilitación Urbana es la más importante dentro de la operación de Los Portales y Subsidiarias (70% del total de ingresos consolidados en promedio, que incluye el financiamiento de lotes). La actividad que realiza es la de desarrollar grandes paños de tierra en distintas ciudades del Perú, para convertirlos en proyectos de lotes de 90 a 100 m<sup>2</sup> en promedio, con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y energía eléctrica) y título de propiedad.

Asimismo, la Compañía brinda financiamiento directo a los compradores, facilitando así el acceso a vivienda a aquel segmento de la población que no necesariamente es atendido por el sistema financiero.

## Gobierno Corporativo

En marzo 2023, mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se designó al nuevo Directorio para el ejercicio 2023, el cual se compone por 8 miembros titulares y 2 suplentes. A la fecha no cuentan con directores independientes.

Adicionalmente, Los Portales cuenta con comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de la Compañía, estos son: el Comité Ejecutivo, el Comité de Auditoría, y el Comité de Compensaciones.

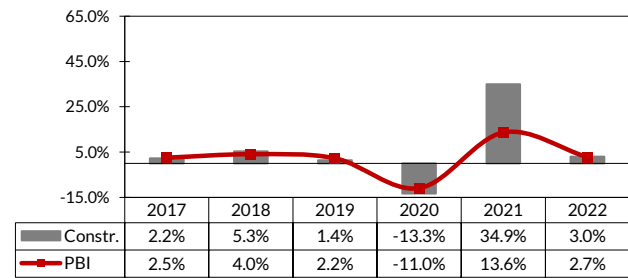
Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2022 fue Tanaka, Valdivia & Asociados S.R.L. (firma miembro de Ernst & Young).

## Industria

El sector inmobiliario se encuentra altamente correlacionado a la actividad económica y política del país, dado que afectan las decisiones de compra de los clientes. En el 2021, según el BCRP, se registró una recuperación en el PBI de 13.6%, luego de haberse contraído un 11.0% en el 2020. Así, el levantamiento gradual durante el 2021 de las restricciones decretadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19 contribuyó a la recuperación. Durante el 2022 se registró un crecimiento del PBI de 2.7%.

Por su parte, el sector construcción registró en el 2021 una significativa recuperación del 34.5% (-13.3% en el 2020), impulsado principalmente por la fuerte demanda de la autoconstrucción. En ese sentido, favorecieron al sector: i) el avance en el proceso de vacunación de la población; ii) las menores medidas restrictivas impuestas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia; y, iii) el incremento del porcentaje de sus ingresos que la población peruana destina para efectuar mejoras y reparaciones en sus viviendas. Durante el 2022, el crecimiento de la demanda se ha moderado debido, entre otros, a la desaceleración en el crecimiento de la economía peruana, las presiones inflacionarias existentes y la demora en la ejecución de grandes proyectos en Perú. De este modo, en el 2022 el sector construcción registró un crecimiento de 3.0% y para el 2023 el BCRP estima un aumento de 1.0%.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



\* Fuente: BCRP

Por el lado de la demanda, el saldo de créditos hipotecarios en el sistema bancario continúa registrando dinamismo, ascendiendo aproximadamente a S/ 60,300 MM (+7.6% vs. dic. 2021). En el caso específico de los productos Mivivienda, el saldo de colocaciones brutas ascendió a alrededor de S/ 10,100 MM a fines del 2022, registrando un crecimiento de 13.0% respecto a lo registrado al cierre del 2021.

Cabe mencionar que, en el país existe un alto déficit de viviendas. Según IPSOS Perú, se estima que anualmente se crea una demanda de 140 mil hogares, sin embargo, solo se desarrollan unas 43 mil viviendas al año, lo que es insuficiente para cubrir la demanda potencial. Este déficit está concentrado principalmente en los niveles socio-económicos medio bajo y bajo. Cabe señalar que, el subsector de habilitación urbana atiende principalmente a estos segmentos de la población. Entre los principales competidores del negocio de habilitación urbana figuran Los Portales, Grupo Centenario, Menorca e Inversiones El Pino, entre otros.

## Operaciones

El segmento de habilitación urbana de terrenos de Los Portales y Subsidiarias ha desarrollado más de 300 proyectos a nivel nacional en Lima, Chiclayo, Chimbote, Piura, Trujillo, Ica, Tacna, Huancayo y Puno. Así, Los Portales busca desarrollar urbanizaciones en ciudades con alto y mediano nivel poblacional, y con expectativas de crecimiento económico.

Durante el 2019, el segmento de habilitación urbana logró entregar cerca de 4,900 lotes (+6.5% respecto al 2018), con lo que registró ingresos por ventas ascendentes a S/ 389.9 MM en dicho año. Posteriormente, en el 2020 por efecto de la pandemia y las restricciones que se dieron, se entregaron 3,400 lotes, significando una caída del 31.0% respecto al año previo.

Es por ello que en el 2022 y durante el 2021, se registraron récords de ventas alcanzando las 5,900 y 6,000 unidades

entregadas, respectivamente, producto de una demanda contenida a raíz de la pandemia, obteniendo así crecimientos en los ingresos de 6.9% y 95.5%, respectivamente.

Como se mencionó anteriormente, la Compañía también financia directamente la venta de lotes a sus clientes, por lo que se genera un negocio financiero, representando el negocio de habilitación urbana de terrenos en conjunto con el negocio financiero el 63% de los ingresos consolidados en el 2022 (73% en el 2021). Vale la pena añadir que, los lotes entregados incluyen servicios básicos (agua, desagüe, energía eléctrica), pistas, veredas, y parques. Adicionalmente, el título de propiedad del lote no se otorga al comprador hasta que pague la última cuota.

Por otro lado, producto del financiamiento de la venta de los lotes, se generan cuentas de orden. Las cuentas de orden hacen referencia a cuentas de control originadas por las letras aceptadas por los clientes, por el financiamiento del precio de venta del lote en la fecha de suscripción del contrato de venta de bien futuro, antes que Los Portales haya completado las obras de habilitación del terreno. Los pagos de la inicial y los que se realizan al vencimiento de las letras, durante el periodo de habilitación de terrenos y antes de la entrega física, se registran como anticipos de clientes. Las cuentas de orden serán reconocidas como cuentas por cobrar comerciales una vez se concluya la obra y se haga la entrega física del bien al cliente.

Asimismo, el segmento de vivienda social desarrolla unidades inmobiliarias de interés social bajo los programas MiVivienda y Techo Propio, enfocados en los sectores C y D. A diferencia del negocio de Habilitación Urbana, el financiamiento no lo realiza Los Portales. Durante el 2022 significó 14.0% de los ingresos consolidados.

Por su parte, el segmento de Departamentos se concentra en desarrollar edificios del formato multifamiliar, y en zonas donde se encuentra la mayor demanda, para así estar alineados a los incentivos del Fondo MiVivienda. Durante el 2022, el segmento representó 10.6% de los ingresos consolidados.

Agregando a lo anterior, dentro del negocio de Estacionamientos, Los Portales opera alrededor de 190 playas de estacionamientos, entre propias y de terceros. Así, se generan ingresos provenientes de tres tipos de clientes: concesiones municipales, donde se administra 4 concesiones; clientes comerciales, donde se opera alrededor de 150 playas de estacionamientos, entre centros comerciales y aeropuertos; y microplayas, que consiste en una red de 37 estacionamientos privados. Durante el 2022, los ingresos del

negocio de estacionamientos representaron el 7.2% de los ingresos consolidados.

De igual manera, la Compañía se encarga de la administración y operación de cinco hoteles, entre propios y de terceros. A la fecha mantienen la concesión del Country Club Hotel, de 5 estrellas; la administración del Hotel Arennas Máncora, de 5 estrellas; y la administración de los hoteles LP Cusco, LP Piura, y LP Tarma de 4 estrellas, respectivamente. En ese sentido, en el 2022 los ingresos del negocio de hotelería representaron el 4.8% de los ingresos consolidados.

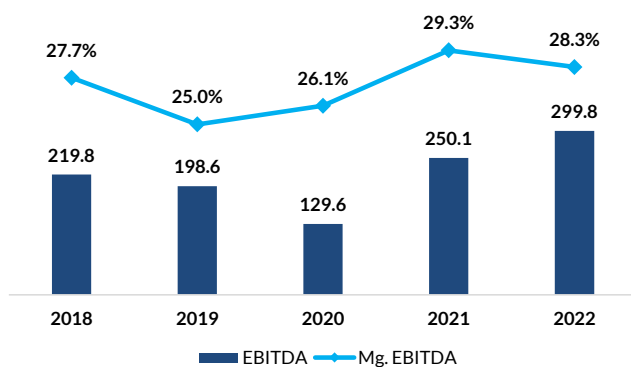
## Desempeño Financiero

Durante el 2022 el total de ingresos registrados a nivel consolidado de Los Portales fue de S/ 1,058.4 MM, registrando un crecimiento de 24.0% respecto al ejercicio 2021 (S/ 853.4 MM). Si bien todas las líneas de negocio mostraron un mayor dinamismo en el último año, si se compara con un año pre-pandemia (2019) destaca el desempeño del segmento Habilitación Urbana (+45.0% vs. 2019) y el segmento de Vivienda Social (+92.1% vs. 2019). Lo anterior fue impulsado por la mayor demanda observada en el sector después de las restricciones registradas durante la pandemia, especialmente en el 2020 y, en menor medida, en el 2021, así como cambios en los patrones de consumo de los clientes.

De otro lado, la utilidad bruta<sup>1</sup> de Los Portales y Subsidiarias en el último año ascendió a S/ 443.3 MM (S/ 369.2 MM en el 2021) y el margen bruto, se mantuvo en 41.9% (43.3% en el 2021). En los últimos cinco años, el margen bruto se ha mantenido alrededor del 42%.

Por su parte, los gastos de venta y administrativos se mantuvieron controlados, es así que el EBITDA (excluye el efecto de los gastos financieros en el costo de ventas, no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de propiedades de inversión) alcanzó los S/ 299.8 MM en el 2022 (S/ 250.1 MM en el 2021), y el margen EBITDA fue de 28.3% (29.3% en el 2021).

<sup>1</sup> Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas.

**Evol. EBITDA (S/ MM) y Mg. EBITDA (%)**


EBITDA: excluye el efecto de los gastos financieros en el costo de ventas. No incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de propiedades de inv.  
 Fuente: Los Portales

Respecto a los gastos financieros totales de Los Portales y Subsidiarias, estos disminuyeron a S/ 66.7 MM en el 2022 (S/ 76.3 MM en el 2021), que se explica por el menor saldo de deuda promedio. Cabe indicar que, los gastos financieros incluyen el efecto de los gastos financieros registrados en el costo de ventas.

En ese sentido, dada la mayor generación, la cobertura EBITDA / Gastos financieros totales mejoró a 4.5x a fines del 2022, siendo significativamente superior a la observada a diciembre 2021 (3.3x).

De esta manera, en el 2022 se registró una utilidad neta de S/ 133.4 MM (S/ 81.3 MM en el 2021). Lo anterior se vio reflejado en el ROE promedio de Los Portales y Subsidiarias, el cual fue de 19.4% (13.4% en el ejercicio 2021).

Por otro lado, en el 2022 el Flujo de Caja Operativo (CFO) a nivel consolidado fue S/ 317.5 MM (S/ 431.8 MM en el 2021). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 232.1 MM y dividendos pagados por S/ 32.0 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 53.3 MM. Por su parte, se registró una disminución neta de deuda por S/ 56.4 MM y otras inversiones por S/ 10.7 MM. Lo anterior, entre otros, generó una disminución de caja de S/ 11.9 MM en el último año para la Compañía y resultó en un saldo de caja e inversiones corrientes de S/ 234.4 MM.

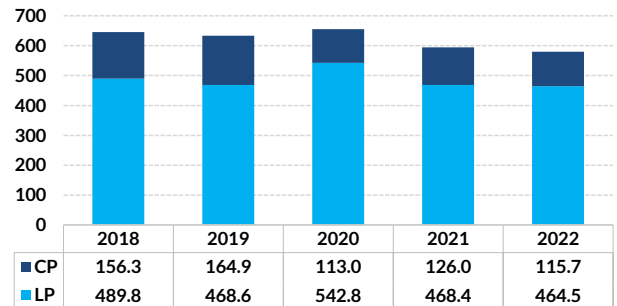
## Estructura de Capital

A fines del 2022 los activos de la Compañía a nivel consolidado ascendieron a S/ 2,052.6 MM. El activo estaba compuesto principalmente por cuentas por cobrar comerciales de corto y largo plazo (36.8%), existencias (24.9%) y propiedades de inversión (15.9%).

De otro lado, la deuda financiera de la Compañía ascendió a S/ 580.2 MM, ligeramente inferior a lo registrada al cierre del

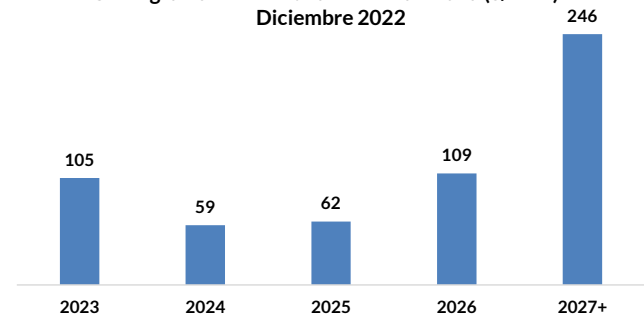
2021 (S/ 594.3 MM). Así, la deuda se encontraba compuesta principalmente por: i) bonos corporativos por un saldo de S/ 259.3 MM; ii) préstamos bancarios por S/ 288.1 MM; y, iii) papeles comerciales por S/ 34.4 MM; entre otros.

En relación a la estructura de la deuda, el 19.9% de la deuda financiera se encontraba a corto plazo (incluido la parte corriente de la deuda de largo plazo).

**Evolución Deuda Financiera (S/ MM)**


Fuente: Los Portales

Cabe añadir que, a diciembre 2022 Los Portales y Subsidiarias cuenta con un adecuado esquema de amortización de la deuda financiera, y en opinión de la Clasificadora, no tendría problemas para cumplirlo, considerando su generación y el acceso al mercado de capitales y/o demás fuentes de fondeo.

**Cronograma de Amortización de la Deuda (S/ MM) - Diciembre 2022**


Fuente: Los Portales

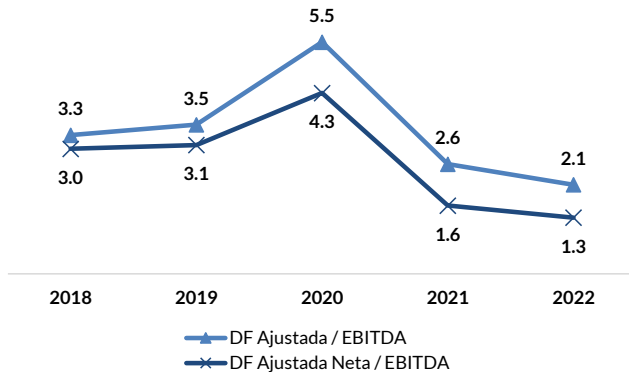
Asimismo, Los Portales y Subsidiarias registró pasivos por arrendamiento por S/ 54.5 MM (S/ 57.2 MM a dic. 2021). De esta manera, la Deuda Financiera Ajustada (incluye pasivos por arrendamiento) se ubicó en S/ 634.8 MM (S/ 651.5 MM a dic. 2021).

Debido a la mayor escala de ventas en los últimos dos años, la Compañía ha sido capaz de mantener niveles de endeudamiento controlados. Es así que, el ratio de



apalancamiento medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA registrado fue de 2.1x a fines del 2022 (2.6x a dic. 2021). En esa misma línea, si se descuenta la caja mantenida, el apalancamiento neto obtenido fue de 1.3x en el 2022 (1.6x a dic. 2021). Cabe mencionar que, este último indicador se ha mantenido alrededor de 3.0x en los últimos cinco años, sin considerar el 2020 (año atípico).

**Apalancamiento Financiero**



DF Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento  
Fuente: Los Portales

Además, Los Portales y Subsidiarias históricamente ha registrado niveles de liquidez corriente adecuados, mostrando estabilidad en el tiempo. Es así que a finales del 2022, se registró una liquidez corriente de 1.44x (1.33x a fines del 2021).

Según sensibilizaciones de la Clasificadora, para el 2023 se estima que el ratio de liquidez corriente se mantendrá en alrededor de 1.30x, mientras que el ratio de apalancamiento ajustado neto medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicará alrededor de 3.0x.

Cabe añadir que en el 2023 Los Portales y Subsidiarias realizó una serie de emisiones privadas de bonos corporativos con fin social, por un total de S/ 133.6 MM, y una emisión pública de papeles comerciales por S/ 9.3 MM, para financiar la compra de terrenos y ejecución de proyectos.

## Características de los Instrumentos

### Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A.

En Junta Universal del 31 de julio del 2017, se aprobó el Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales, hasta por monto máximo en circulación de US\$25.0MM, o su equivalente en soles. Posteriormente, en el 2018 se realizó una adenda al Prospecto Marco, en la que se

modificó el monto máximo en circulación a US\$30.0 MM o su equivalente en soles.

Los Papeles Comerciales a ser emitidos bajo el Programa mantendrán una garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor además de una fianza solidaria de las siguientes subsidiarias de la Compañía: Los Portales Departamentos S.A.C. y LP USA S.A.

Los recursos obtenidos de las emisiones serían destinados a sustituir pasivos existentes u otros usos corporativos.

El Emisor podría realizar una o más Emisiones en el marco del Programa y cada una de las Emisiones podría comprender una o más Series. Además, no existiría prelación entre los distintos instrumentos a ser emitidos dentro del Programa, siendo el pago de éstos *pari passu* y a prorrata con todas las demás obligaciones, presentes o futuras, no garantizadas del Emisor, y, por lo tanto, no se encontrarían condicionados ni subordinados con relación a otras obligaciones, de crédito o endeudamiento, no garantizadas del Emisor, salvo en los casos establecidos en las normas aplicables.

El Segundo Programa tendría una vigencia de seis años contados a partir de la inscripción del Programa en el RPMV.

### Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A.

En noviembre 2022, Los Portales y Subsidiarias colocó la Serie F de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales por S/ 11.3 MM, a una tasa anual de 8.7187%, mientras que la demanda por la emisión fue de 1.09x.

Por su parte, en marzo 2023 se colocó la Serie G de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales por un monto de S/ 9.3 MM, a una tasa anual de 8.9062%, y una demanda de 1.00x.

Para [mayor detalle](#) acerca del Programa y de las Emisiones, se recomienda revisar los Contratos y/o Prospectos Marco y/o Complementarios, así como los demás documentos finales del Programa.

**Resumen Financiero - Los Portales S.A. y Subsidiarias**

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	3.81	3.99	3.62	3.31	3.37
	----- Con NIIF 16 -----				
(Cifras en miles de S/.)	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA <sup>(1)</sup>	299,792	250,050	129,625	198,581	219,815
Mg. EBITDA	28.3%	29.3%	26.1%	25.0%	27.7%
FCF / Ingresos	5.0%	23.0%	18.2%	8.1%	2.5%
ROE (promedio)	19.4%	13.4%	2.4%	12.9%	15.0%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.5	3.3	1.9	3.1	3.4
EBITDA / Servicio de deuda <sup>(3)</sup>	1.7	1.3	0.7	0.9	1.0
(FCF + Gastos Financieros) / Servicio de deuda	0.7	1.4	0.9	0.6	0.4
(FCF + G. Fin. + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	2.0	2.6	1.8	1.0	0.7
CFI / Inversión en Activo Fijo y Prop. de Inv.	1.4	2.0	2.0	1.5	1.5
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda financiera total / Capitalización ajustada	46.2%	50.6%	55.2%	55.1%	58.0%
Deuda financiera ajustada / EBITDA	2.1	2.6	5.5	3.5	3.3
Deuda financiera ajustada neta / EBITDA	1.3	1.6	4.3	3.1	3.0
Costo de financiamiento estimado	10.8%	11.6%	10.2%	9.2%	9.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	19.9%	21.2%	17.2%	26.0%	24.2%
(Caja + CxC CP + Existencias) / (Deuda Fin. CP + CxPCP)	2.0	2.1	2.3	1.9	2.1
Deuda Fin. Neta / (Existencias + Inv. Inmobiliarias)	41.3%	44.4%	67.6%	74.0%	78.5%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2,052,550	1,973,151	1,752,323	1,745,453	1,719,328
Caja e inversiones corrientes	234,352	246,287	156,765	95,568	71,165
Deuda financiera Corto Plazo	115,713	125,961	113,000	164,887	156,299
Deuda financiera Largo Plazo	464,506	468,374	542,793	468,558	489,763
Deuda financiera	580,219	594,335	655,793	633,445	646,062
Pasivos por Arrendamiento	54,531	57,176	57,535	69,848	77,681
Deuda financiera ajustada <sup>(4)</sup>	634,750	651,511	713,328	703,293	723,743
Patrimonio Total	738,315	636,911	579,929	573,691	523,371
Capitalización ajustada <sup>(5)</sup>	1,373,065	1,288,422	1,293,257	1,276,984	1,247,114
Ctas. x Cobrar Comerciales + Ctas. x Cobrar de Orden	863,229	835,706	738,759	681,741	680,621
Cuentas x Cobrar Comerciales	756,148	731,563	645,277	624,740	602,051
Cuentas de Orden (por CxC) <sup>(6)</sup>	107,081	104,143	93,482	57,001	78,570
Ctas. x Pagar Comerciales	411,383	406,718	286,023	327,873	272,533
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	208,451	211,046	141,783	171,019	196,238
Variación de capital de trabajo <sup>(7)</sup>	109,005	220,757	62,733	71,308	-94,769
<b>Flujo de caja operativo (CFO) <sup>(8)</sup></b>	<b>317,456</b>	<b>431,803</b>	<b>204,516</b>	<b>242,327</b>	<b>101,469</b>
Inversiones en Activos Fijos y Propiedades de Inv.	-232,128	-211,463	-103,058	-157,766	-67,169
Dividendos comunes	-32,000	-24,000	-10,845	-19,830	-14,675
<b>Flujo de caja libre (FCF) <sup>(9)</sup></b>	<b>53,328</b>	<b>196,340</b>	<b>90,613</b>	<b>64,731</b>	<b>19,625</b>
Ventas de Activo Fijo	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-10,671	-698	6	-6,425	-9,434
Variación neta de deuda	-56,353	-106,120	-29,422	-33,903	-5,819
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-
Diferencia en cambio del efectivo y otros	1,761	-	-	-	-
<b>Variación de caja</b>	<b>-11,935</b>	<b>89,522</b>	<b>61,197</b>	<b>24,403</b>	<b>4,372</b>
<b>Resultados</b>					
Ingresos	1,058,382	853,403	497,452	795,198	793,623
Variación de Ventas	24.0%	71.6%	-37.4%	0.2%	4.5%
Utilidad operativa (EBIT)	268,139	218,686	93,163	159,908	182,399
Gastos Financieros Totales (G. Fin. + G. Fin Arrend y otros) <sup>(10)</sup>	66,748	76,304	68,720	63,830	64,588
<b>Resultado neto</b>	<b>133,418</b>	<b>81,316</b>	<b>13,992</b>	<b>70,507</b>	<b>74,825</b>

**EBIT:** Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas (no incluye otros ingresos y egresos, ni cambios en el valor razonable de prop. de inv.)

<sup>(1)</sup> **EBITDA** = EBIT + Depreciación + Amortización. Excluye el impacto de los costos financieros en el costo de ventas.

<sup>(2)</sup> **Cargos fijos** = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos .

**FFO** = Rstdo. Neto + Deprec. + Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Var. en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes.

<sup>(3)</sup> **Servicio de deuda** = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo // <sup>(4)</sup> **Deuda financiera ajustada** = Incluye pasivos por arrendamiento a partir del 2018

<sup>(5)</sup> **Capitalización ajustada:** Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario + pasivos por arrendamiento .

<sup>(6)</sup> **Cuentas x Cobrar de Orden:** Corresponden principalmente a letras por cobrar a clientes por lotes vendidos aún no entregados.

<sup>(7)</sup> **Var. de Capital de Trabajo** = Cambio en Ctas. x Cobrar Comerc. + Cambio en Existencias - Cambio en Ctas. x Pagar Comerc.

<sup>(8)</sup> **CFO** = FFO + Variación de capital de trabajo. // <sup>(9)</sup> **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

<sup>(10)</sup> **Gastos Financieros Totales:** Incluye el impacto de los gastos financieros considerados en el costo de ventas .





### Antecedentes

Emisor:	Los Portales S.A.
Domicilio legal:	Jr. Mariscal La Mar 991, piso 7, Magdalena del Mar
RUC:	20301837896
Teléfono:	(01) 211-4470

### Relación de directores\*

Ernesto Raffo Paine	Presidente del Directorio
José Casas Godoy	Director
Guillermo Velaochaga Raffo	Director
Prospero Ortega Castro	Director
Ernesto Fernandini Raffo	Director
Alberto Pescetto Raffo	Director
Guadalupe Phillips Margain	Director
Rodrigo Quintana Kawage	Director
Ricardo Ibarra García	Director Suplente
Catherine Raffo Paine	Director Suplente

### Relación de ejecutivos\*

Guillermo Velaochaga Raffo	Gerente General
Adolfo Rogel Villalba	Gerente Central de Administración y Finanzas
Wilfredo de Souza Ferreyra Ugarte	Gerente Central de Negocios Inmobiliarios
Juan García Apac	Gerente de Planeamiento
Fernando Gómez Ñato	Gerente de Negocios de Estacionamientos
Vanessa Villagrán Rojas	Gerente de Negocios Hoteleros
Janeth Zelada Rodriguez	Gerente de Contabilidad
Ernesto Stowers Perez	Gerente Legal

### Relación de accionistas (según derecho a voto)\*

GR Holding S.A.	50.00%
Constructoras ICA S.A. de C.V.	49.99%
Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V.	0.01%

(\*) Nota: Información a diciembre 2022

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<b><u>Clasificación*</u></b>
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A.	CP-1- (pe)

### Definiciones

**CATEGORÍA CP-1 (pe):** Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

( + ) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

( - ) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(\*) 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. En la página web de la Clasificadora (<http://www.aai.com.pe>), se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta y la metodología de clasificación respectiva.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.5% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.