

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de mayo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Los Portales S.A.

Domicilio	Perú
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

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

Fernando Cáceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

Roco Peña
Analyst
roco.pena@moodys.com

Alvaro Gallardo
Associate
alvaro.gallardo@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Los Portales S.A.

Resumen

Moody's Local sube a ML A-2+.pe, desde ML A-2.pe, la categoría asignada al Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A. (en adelante, Los Portales o la Compañía). La Perspectiva se modifica a Estable, desde Positiva.

La clasificación asignada pondera de manera positiva la mejora y la consistencia observadas 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 incremento de las ventas y de la cartera de Cuentas por Cobrar. En este sentido, las diversas medidas comerciales adoptadas como el impulso del canal *online*, la digitalización del proceso de venta e incentivos orientados a la captación de un mayor porcentaje de cuota inicial de los clientes, así como un seguimiento cercano a la cartera y sus niveles de cobranza, han permitido que la Compañía registre mejoras en sus principales indicadores de generación, rentabilidad, cobertura y solvencia. De igual manera, se destaca la reducción de los niveles de deuda logrados por la Compañía, así como el reperfilamiento de sus obligaciones financieras en el 2020, lo cual le ha permitido incrementar el plazo promedio de las mismas, aliviar presiones corrientes y reducir la exposición al tipo de cambio. Lo anterior, aunado a los mayores niveles de generación, ha permitido que la Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA LTM) se reduzca de manera importante en los periodos analizados, mientras que los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda exhiben una mayor holgura respecto al observado en ejercicios pasados. Igualmente, ponderó de manera positiva la experiencia de la Gerencia y el posicionamiento de la Compañía en el negocio de habilitación urbana.

En lo referente a la clasificación otorgada al Segundo Programa de Papeles Comerciales, se recogió de manera positiva que la Compañía cuente 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 de 2020. Asimismo, se considera el adecuado calce mensual de pasivos y activos que la Compañía proyecta para el presente ejercicio.

Sin perjuicio de lo señalado anteriormente, la clasificación se encuentra limitada por la alta concentración de los ingresos de la Compañía en la línea de negocio de desarrollo de proyectos de habilitación urbana, la misma que representó aproximadamente el 84.6% de los ingresos totales del ejercicio 2021. Es de mencionar que, durante los primeros meses de la pandemia COVID-19, la situación financiera de la Compañía se vio afectada producto de las restricciones sanitarias establecidas que desencadenaron una reducción de las ventas comerciales de lotes durante los primeros meses del Estado de Emergencia, así como la interrupción del normal desarrollo de los avances de obra, conllevando a que el Emisor deba solicitar dispensas al cumplimiento de ciertos resguardos financieros. A la fecha, si bien la situación financiera de la Compañía presenta mejoras importantes, esta podría verse afectada ante escenarios económicamente adversos los cuales, dependiendo de su magnitud, alcance y duración, puedan impactar negativamente en la demanda de la unidad de negocios de habilitación urbana.

Otra limitación a la clasificación es la subordinación a la cual está expuesta el Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A. respecto al pago de la deuda bancaria y los préstamos suscritos, los cuales se encuentran respaldados con activos de la Compañía.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Los Portales, comunicando de forma oportuna cualquier cambio en la percepción de riesgo de los instrumentos clasificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida de 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-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18 ¹
Activos (S/MM)	1,755	1,833	1,660	1,651	1,620
Ingresos (S/MM)	786	738	404	616	766
EBITDA Ajustado (S/MM)	241	227	129	177	213
Deuda Financiera Total ² / EBITDA Ajustado	2.16x	2.40x	4.72x	3.60x	3.02x
EBITDA Ajustado / (Gastos Financieros + ICAC)	4.74x	4.03x	2.28x	2.87x	3.24x
(FCO + Gastos Financieros + ICAC) / Servicio de Deuda	3.72x	4.07x	2.98x	1.58x	1.40x

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

²A 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

Perfil

Los Portales S.A. fue constituida en Lima el 6 de marzo de 1996 y se dedica principalmente al desarrollo de proyectos de habilitación urbana de terrenos y de construcción de viviendas multifamiliares. Al 31 de diciembre de 2021 y de 2020, la Compañía lidera un grupo económico compuesto por cuatro subsidiarias, siendo las principales líneas de negocios: unidad de vivienda - inmobiliario, hoteles y rentas. 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 del grupo económico 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. Asimismo, considera la concesión, administración y operación de estacionamientos y gestión de negocios colaterales.

Por otro lado, al 31 de marzo de 2022 y 31 de diciembre de 2021, 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 2022

	Al 31 de marzo de 2022	Al 31 de diciembre de 2021
	Participación (%)	Participación (%)
Subsidiarias		
Los Portales Departamentos S.A.C. (Antes Los Portales Construye S.A.C.)	99.99%	99.99%
Los Portales Estacionamientos S.A.C.	99.99%	99.99%
Los Portales Hoteles S.A.C.	99.99%	99.99%
LP USA S.A.	99.99%	99.99%

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

Desarrollos Recientes

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 que 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.

El 26 de noviembre de 2021, la Compañía comunicó mediante hecho de importancia el rescate de la totalidad de los bonos corporativos emitidos bajo la Sexta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A. y la Séptima Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A.

El 21 de diciembre de 2021, la Compañía anunció mediante hecho de importancia la colocación de la Serie B de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública de Los Portales, el monto colocado ascendió a S/15.9 millones con una demanda total del valor de S/20.9 millones.

El 11 de enero de 2022, la Compañía comunicó mediante hecho de importancia que el 22 de diciembre de 2021 quedó inscrito en los Registros Públicos la transferencia del bloque patrimonial, denominado "CEMSA" como consecuencia de la reorganización simple entre Los Portales S.A. y Los Portales Estacionamientos S.A., la cual fue aprobada mediante Junta Universal de Accionistas de la Sociedad, llevada a cabo el 30 de marzo de 2021 y que entró en vigor el 25 de junio de 2021. Como consecuencia de la transferencia, la Compañía segregó a favor de Los Portales Estacionamientos S.A. un bloque patrimonial ascendente a S/276,587.00; cabe mencionar que Los

Portales S.A. no ha reducido su capital social como consecuencia de la reorganización simple. Por su parte, Los Portales Estacionamientos S.A. emitió 276,587 acciones comunes a favor de Los Portales S.A.

El 15 de febrero de 2022, la Compañía anunció mediante hecho de importancia la colocación de la Serie C de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública de Los Portales, el monto colocado ascendió a S/13.2 millones con una demanda total del valor de S/26.7 millones.

El 22 de febrero de 2022, la Compañía anunció mediante hecho de importancia que la Junta General de Accionistas de Los Portales S.A. acordó otorgar facultades a los señores Javier Fernando Vildósola Carpio, Juan Richard García Apac, Sofía Adela Rau Joaquín y/o Ernesto Eugenio Stowers Pérez, para suscribir los documentos públicos y privados necesarios para formalizar la cancelación total del Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada de Los Portales.

El 09 de marzo de 2022, la Compañía anunció la distribución de un dividendo en efectivo por un importe ascendente a S/32.0 millones beneficiando a un total de 253,753,798 acciones, a las cuales les corresponde un dividendo de S/0.13 por acción.

El 17 de marzo de 2022, la Compañía anunció mediante hecho de importancia la colocación de la Serie D de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Papeles Comerciales - Oferta Pública de Los Portales, el monto colocado ascendió a S/10.0 millones con una demanda total del valor de S/10.9 millones.

El 29 de marzo de 2022, la Compañía anunció mediante hecho de importancia la elección del Comité de Auditoría 2022, del Comité de Compensaciones 2022 y la aprobación del Informe Anual 2021 de Auditoría Interna y el Informe Anual 2021 de Oficial de Cumplimiento Corporativo. Asimismo, mediante Junta Obligatoria Anual de Accionistas de Los Portales S.A., se aprobó por unanimidad la designación del nuevo Directorio para el ejercicio 2022.

El 26 de abril de 2022, la Compañía anunció mediante hecho de importancia la colocación del Sexto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A., habiéndose realizado una emisión, colocándose en total 60,000 bonos, cada uno con un valor nominal de US\$100.00 por un importe total de US\$6.0 millones. El plazo de los bonos es de 4 años, cupón trimestral, no amortizable con vencimiento 26 de abril de 2026. El destino de los recursos captados fue la sustitución de pasivos financieros de la Compañía.

El 27 de abril de 2022, la Compañía anunció mediante hecho de importancia el nombramiento e inicio de funciones del señor Adolfo Rogel Villalba como Gerente Central de Administración y Finanzas de Los Portales S.A., así como del correspondiente otorgamiento de poderes, luego de haber finalizado satisfactoriamente el trámite de calidad migratoria.

Análisis Financiero de Los Portales S.A.¹

Los estados financieros reformulados al 31 de diciembre de 2018 incorporan el impacto de la NIIF 16, en este caso el auditor utilizó el método retrospectivo completo.

Activos y Liquidez

CRECIMIENTO EN LOS NIVELES DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES, INVENTARIOS Y CAJA IMPULSARON EL AVANCE DE LOS NIVELES DE ACTIVOS TOTALES, MANTENIENDO LAS MÉTRICAS DE LIQUIDEZ ADECUADAS Y ESTABLES.

Al 31 de diciembre de 2021, los activos totales de Los Portales ascendieron a S/1,832.7 millones, presentando un incremento de 10.41% respecto al 31 de diciembre de 2020. En esa misma línea, los activos corrientes crecieron anualmente 20.98%, destacando el avance en la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo, la cual se incrementó a S/169.4 millones desde S/113.2 millones a diciembre de 2020, así como por el crecimiento de otras cuentas por cobrar y de inventarios. En relación con el primer punto, este se origina por la mayor generación de efectivo proveniente de las operaciones de la Compañía impactada positivamente por el mayor financiamiento de proveedores y mayores anticipos de clientes, esto último alineado con una política comercial que incentiva un mayor pago de cuota inicial por parte de los clientes (*cash upfront*). Por otro lado, los Inventarios se incrementaron anualmente en 16.76%, explicado por los mayores proyectos en desarrollo que mantiene la Compañía, correspondientes a habilitación urbana, urbanizaciones de viviendas bajo programas de Gobierno (Techo Propio y Mi Vivienda) y edificios de viviendas multifamiliares. Respecto a las otras cuentas por cobrar, estas crecieron anualmente en 301.35%, como resultado de los adelantos otorgados a proveedores para asegurar las opciones de compra de terreno, de suministros diversos y de equipamiento del negocio de estacionamientos. En cuanto a los activos no corrientes, al 31 de

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. 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.

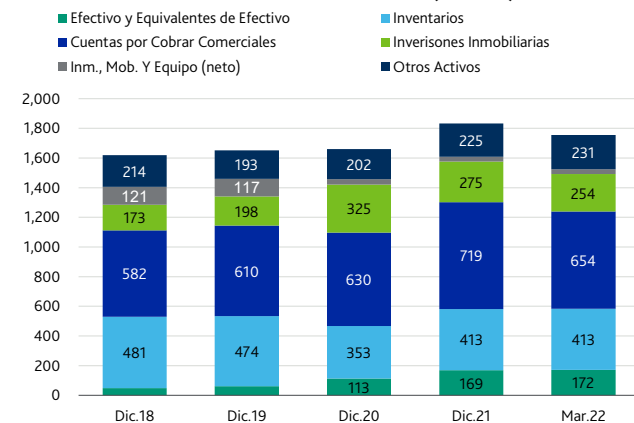
diciembre de 2021 las cuentas por cobrar comerciales mantuvieron una importancia relevante dentro de la conformación de la estructura de los activos totales, con una participación de 39.24% (37.96% al 31 de diciembre de 2020), participación que considera tanto la parte corriente como la no corriente; además presentaron un crecimiento anual de 14.13%, lo cual se explicó por las mayores ventas contables que realizó la Compañía en línea con la mayor venta comercial y las culminaciones de obras que permitieron su respectiva entrega, al respecto es importante mencionar que de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, el ratio de morosidad se ha mantenido en niveles acotados y la resolución de contratos ha presentado una tendencia decreciente en los últimos 3 ejercicios; asimismo, es importante mencionar que la rotación de cuentas por cobrar comerciales se redujo, retornando a niveles cercanos a los registrados en ejercicios previos al 2020. Por su parte, las inversiones inmobiliarias presentaron una contracción anual de 15.37%, como consecuencia de la transferencia de propiedades de inversión a inventarios, la cual ascendió a S/229.4 millones, como consecuencia también del desarrollo de nuevos proyectos.

Con relación a los principales indicadores de liquidez al 31 de diciembre de 2021, el ratio de liquidez corriente disminuyó a 1.24x desde 1.44x en diciembre de 2020 producto principalmente de una mayor cantidad de pasivos corrientes a causa de mayores obligaciones con proveedores y adelantos de clientes, sin embargo, los niveles de capital de trabajo de han mantenido superavitarios en los periodos analizados.

Al 31 de marzo de 2022, los activos totales se contrajeron en 4.24% respecto al cierre de 2021, principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar comerciales, es de señalar que el 26 de enero de 2022 se realizó un contrato de transferencia de cartera de letras sin recurso por un valor nominal de aproximadamente US\$8.2 millones con una empresa administradora de fondos de inversión, esta transacción generó una ganancia aproximada de S/2.0 millones. Esta reducción se vio compensada por mayores niveles de efectivo y equivalente de efectivo y otras cuentas por cobrar (anticipos a proveedores). De lo anterior, los indicadores de liquidez de la Compañía se mantuvieron estables al cierre del primer trimestre de 2022.

Gráfico 1

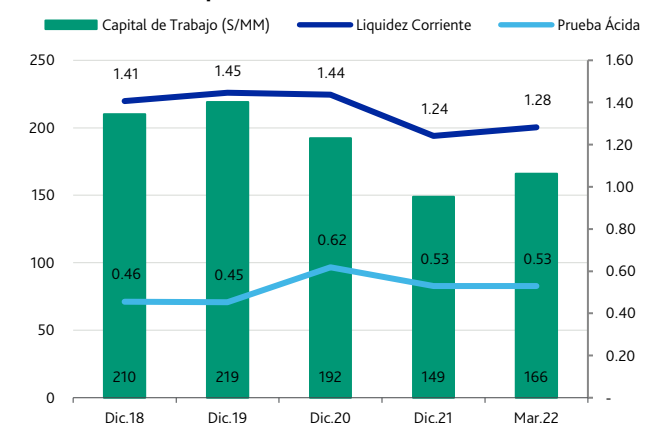
Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)



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

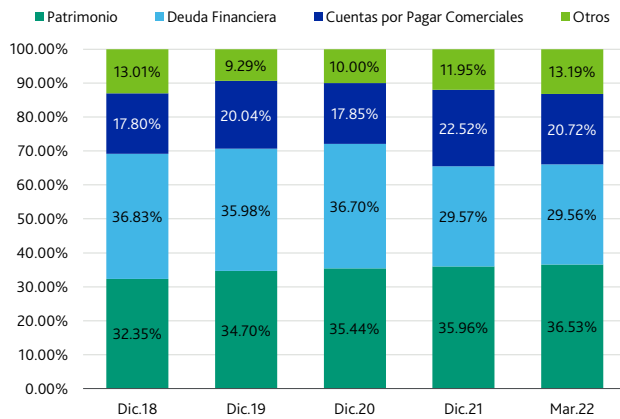
REDUCCIÓN DE DEUDA FINANCIERA IMPACTÓ POSITIVAMENTE EN LOS RATIOS DE SOLVENCIA DE LA COMPAÑÍA.

Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos totales de la Compañía presentaron un incremento de 9.52% respecto de diciembre de 2020, explicado principalmente por el incremento de las cuentas por pagar comerciales (incluido *factoring*) y de otras cuentas por pagar. En cuanto al incremento de las cuentas por pagar comerciales, este se explicó por las adquisiciones de terrenos, materiales, suministros y servicios recibidos vinculados con el desarrollo de proyectos. Las otras cuentas por pagar se incrementaron por: (i) el aumento de anticipos de clientes durante el periodo de habilitación de los lotes; (ii) el incremento de los tributos y las contribuciones sociales por pagar; y (iii) mayores remuneraciones y participaciones por pagar. Respecto a las obligaciones financieras totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2021, estas disminuyeron anualmente en 10.85%, destacando las reducciones de saldos correspondientes a préstamos bancarios y bonos y papeles comerciales (-12.11% y -8.98%, respectivamente), producto de las amortizaciones realizadas durante el ejercicio. Al cierre fiscal del año 2021, la deuda financiera se mantiene como la principal fuente de fondeo de la Compañía, la cual ascendió a S/541.9 millones (incluidos los pasivos por arrendamiento), destacando que S/116.8 millones tienen vencimiento a corto plazo. En referencia al patrimonio de la Compañía, al 31 de diciembre de 2021, este creció anualmente en 12.02% como producto de los mayores resultados del periodo. Asimismo, durante el ejercicio 2021 se declararon y pagaron dividendos por un total de S/24.0 millones.

Al 31 de marzo de 2022, los pasivos totales disminuyeron en 5.09% producto del pago de obligaciones financieras (-4.35% respecto a diciembre de 2021) y de cuentas por pagar comerciales. En tanto, el patrimonio se redujo en 2.72% respecto al cierre de diciembre de 2021, producto de una distribución de dividendos por un importe ascendente a S/32.0 millones.

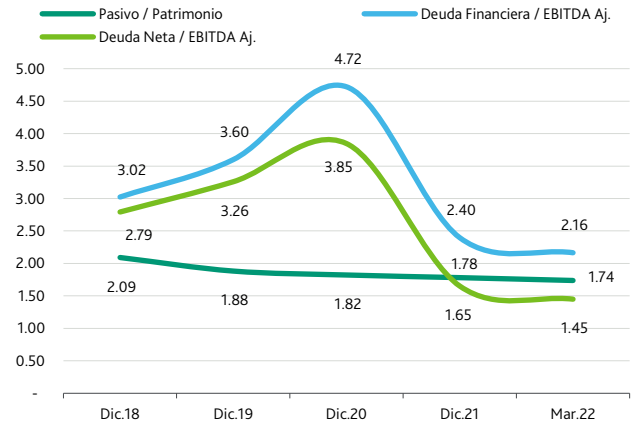
En cuanto a los indicadores de solvencia, como consecuencia de la reducción de la deuda financiera total y el incremento del EBITDA, al 31 de diciembre de 2021 la Palanca Financiera (Deuda total / EBITDA) disminuyó anualmente hasta 2.40x desde 4.72x. Por el lado de la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio), esta disminuyó hasta 1.78x desde 1.82x al mismo periodo del año pasado, continuando con la tendencia a la baja mostrada en los últimos ejercicios. Al 31 de marzo de 2022 estos indicadores no presentaron variaciones significativas.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondeo

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**CRECIMIENTO IMPORTANTE EN LOS NIVELES DE INGRESOS POR VENTA DE INMUEBLES TUVO UN IMPACTO POSITIVO EN LOS NIVELES DE RENTABILIDAD DE LA COMPAÑÍA.**

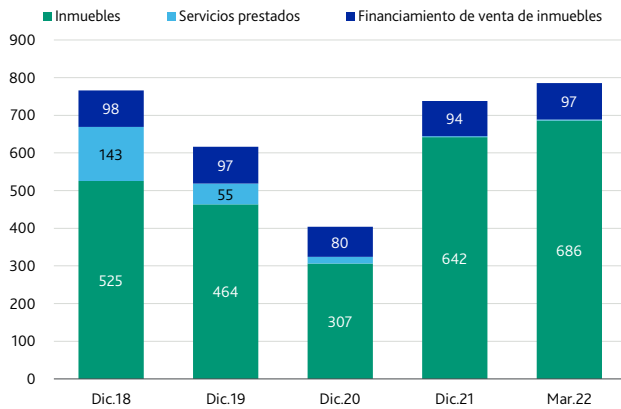
Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos de la Compañía ascendieron a S/738.0 millones, presentando un crecimiento anual de 82.51% principalmente por el aumento de los ingresos por ventas de inmuebles, producto de un mayor impulso de las ventas comerciales del negocio de habilitación urbana, las cuales presentaron un crecimiento interanual del 25.00% en el mismo intervalo de tiempo, aunado a mayores entregas de obras finalizadas. En cuanto a los costos de ventas, estos se incrementaron como consecuencia de las mayores ventas de inmuebles (construcción y consumo de materiales), observándose un margen bruto similar al promedio registrado durante los últimos ejercicios. Por su parte, los gastos de administración y ventas aumentaron anualmente en 11.58% y 39.10%, destacándose los mayores gastos de marketing y publicidad y gastos de personal, es importante mencionar que la Compañía transformó el proceso de comercialización de los productos de una venta presencial (en las casetas de venta ubicados en los proyectos) a una venta *online*, es así como en el ejercicio 2021, el 80% de las visitas de los clientes fueron digitales. A pesar del incremento señalado en los gastos operativos, como porcentaje de las ventas estos se han mantenido por debajo de los niveles registrados en ejercicios previos. Como consecuencia de lo explicado previamente, el resultado operativo de la Compañía creció anualmente en 119.25%. En relación con los gastos financieros, estos se redujeron anualmente 12.76% como efecto de los menores intereses pagados debido a la menor deuda de la Compañía. Considerando las variaciones anteriormente detalladas, al cierre del ejercicio 2021 la utilidad neta de la Compañía se incrementó en 262.97% respecto al mismo periodo del año anterior.

Al 31 de marzo de 2022, la utilidad neta de la Compañía se incrementó interanualmente en 59.85% como consecuencia principalmente del importante crecimiento de ventas registrado al cierre del primer trimestre de 2022, en línea con la mayor venta comercial registrada, lo que a su vez se vio traducido en una mejora del margen bruto y del margen operativo, a pesar de los menores niveles de otros ingresos (principalmente ingresos por penalidades por recesión de contratos) registrados a marzo de 2022.

Como resultado de lo anteriormente descrito, al 31 de diciembre de 2021, los indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE, se incrementaron a 5.42% y 15.19% respectivamente (1.58% y 4.49% al cierre de diciembre de 2020). De igual manera, al 31 de marzo de 2022, estos mismos indicadores registraron valores de 5.74% y 16.15% respectivamente.

Gráfico 5

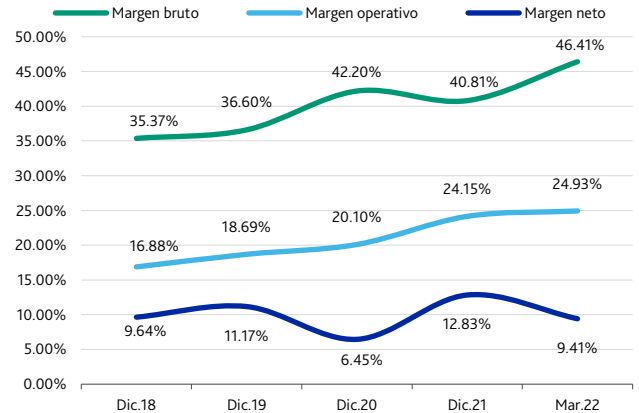
Evolución de Ingresos por Tipo (S/MM) - LTM



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

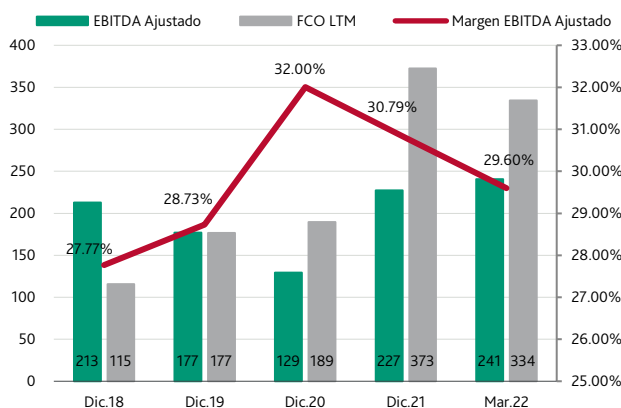
MAYORES NIVELES DE GENERACIÓN, MEDIDA A TRAVÉS DEL EBITDA Y EL FLUJO DE CAJA OPERATIVO, HAN MANTENIDO EN NIVELES ADECUADOS LOS PRINCIPALES RATIOS DE COBERTURA DE INTERESES Y SERVICIO DE DEUDA.

Al 31 de diciembre de 2021, el EBITDA Ajustado de los Portales ascendió a S/227.3 millones, evidenciando un crecimiento anual de 75.59%; no obstante, el margen EBITDA Ajustado presentó una disminución, situándose en 30.79% (32.00% al 31 de diciembre de 2020). Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) aumentó en 96.77% respecto a diciembre de 2020. Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, las coberturas de los gastos financieros y del Servicio de deuda por parte del EBITDA y del FCO presentaron mejoras respecto a diciembre de 2020; en ese sentido, la cobertura del Servicio de Deuda por parte del EBITDA se situó en 2.15x desde 1.57x a diciembre de 2020, mientras que por parte del FCO se situó en 4.07x desde 2.28x a diciembre de 2020.

Al 31 de marzo de 2022, los ratios de cobertura en general registraron un comportamiento ascendente respecto a lo observado al cierre de diciembre de 2021, situándose la cobertura del Servicio de Deuda por parte del EBITDA en 2.32x; no obstante, la cobertura por parte del FCO se redujo a 3.72x, nivel que todavía se considera adecuado.

Gráfico 7

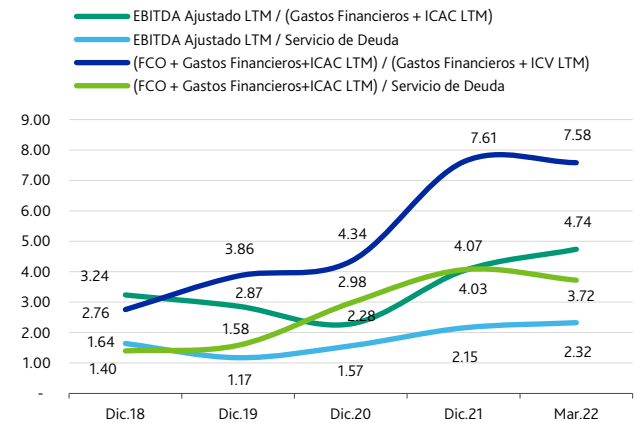
Evolución del EBITDA y FCO LTM (en MM S/) y Margen EBITDA



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

LOS PORTALES S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

	Reformulado					
(Miles de Soles)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVOS	1,755,013	1,832,692	1,730,623	1,659,964	1,651,443	1,619,836
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	172,113	169,358	210,919	113,160	60,361	49,047
Cuentas por Cobrar Comerciales	134,684	152,594	144,621	146,225	146,712	144,580
Inventarios	412,524	412,629	432,999	353,394	473,645	480,914
Total Activo Corriente	753,372	765,083	821,435	632,388	709,715	727,168
Cuentas por Cobrar Comerciales	519,362	566,597	460,471	483,899	462,818	437,505
Inversiones en subsidiarias	168,081	168,081	161,791	161,791	108,781	99,966
Inversiones Inmobiliarias	253,933	274,853	229,208	324,776	198,481	173,190
Inm., Mob. y Equipo, Neto	31,261	31,901	34,001	36,026	116,861	120,645
Total Activo No Corriente	1,001,641	1,067,609	909,188	1,027,576	941,728	892,668
TOTAL PASIVO	1,113,927	1,173,711	1,133,534	1,071,699	1,078,473	1,095,805
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	275,917	308,434	196,172	207,819	245,659	232,752
Otras Cuentas por Pagar	173,910	160,777	137,294	97,170	55,870	90,411
Deuda Financiera C/P	56,515	68,978	88,490	73,359	74,141	84,760
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	51,516	47,832	29,265	25,354	84,847	57,247
Pasivo por Arrendamientos	1,198	1,286	813	662	4,130	6,671
Total Pasivo Corriente	587,278	616,260	490,863	440,132	490,730	517,019
Cuentas por Pagar Comerciales	87,782	104,270	76,318	88,553	85,262	55,566
Obligaciones Financieras	410,681	425,176	533,952	510,569	435,140	454,659
Pasivo por Arrendamientos	999	1,344	1,264	973	38,805	39,855
Total Pasivo No Corriente	526,649	557,451	642,671	631,567	587,743	578,786
TOTAL PATRIMONIO NETO	641,086	658,981	597,089	588,265	572,970	524,031
Capital Social	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754
Reserva Legal	50,751	50,751	50,751	49,315	42,433	34,964
Resultados Acumulados	332,637	350,532	288,640	281,252	276,783	248,911

Principales Partidas del Estado de Resultados

	Reformulado					
(Miles de Soles)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos por Venta de Inmuebles	124,948	641,726	80,534	306,644	463,768	525,403
Ingresos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	491	2,521	612	17,473	54,777	143,389
Ingresos por Financiamiento de Venta de Inmuebles	24,442	93,772	20,846	80,265	97,488	97,513
Total ingresos	149,881	738,019	101,992	404,382	616,033	766,305
Costos de Venta de Inmuebles	(80,147)	(434,333)	(56,964)	(214,955)	(355,174)	(389,329)
Costos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	(170)	(2,520)	(167)	(18,796)	(35,373)	(105,901)
Total costos	(80,317)	(436,853)	(57,131)	(233,751)	(390,547)	(495,230)
Resultado Bruto	69,564	301,166	44,861	170,631	225,486	271,075
Gastos de Administración	(17,462)	(66,383)	(14,857)	(59,494)	(69,142)	(79,667)
Gastos de Ventas	(17,309)	(58,200)	(14,519)	(41,839)	(59,089)	(61,220)
Resultado Operativo	37,363	178,249	21,494	81,301	115,149	129,336
Gastos Financieros	(8,908)	(33,332)	(8,975)	(38,209)	(16,770)	(10,211)
Resultado Neto	14,105	94,716	8,824	26,095	68,809	73,862

LOS PORTALES S.A.

	Reformulado					
INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.74x	1.78x	1.90x	1.82x	1.88x	2.09x
Deuda Financiera Total ¹ / Pasivo	0.47x	0.46x	0.58x	0.57x	0.59x	0.59x
Deuda Financiera Total ¹ / Patrimonio	0.81x	0.83x	1.09x	1.04x	1.11x	1.23x
Pasivo / Activo	0.63x	0.64x	0.65x	0.65x	0.65x	0.68x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.53x	0.53x	0.43x	0.41x	0.46x	0.47x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.47x	0.47x	0.57x	0.59x	0.54x	0.53x
Deuda Financiera Total ¹ / EBITDA Ajustado LTM ²	2.16x	2.40x	5.24x	4.72x	3.60x	3.02x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.28x	1.24x	1.67x	1.44x	1.45x	1.41x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.53x	0.53x	0.75x	0.62x	0.45x	0.46x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.29x	0.27x	0.43x	0.26x	0.12x	0.09x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	166,094	148,823	330,572	192,256	218,985	210,149
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	23.20%	16.88%	28.80%	25.06%	20.82%	18.39%
Gastos financieros / Ingresos	5.94%	4.52%	8.80%	9.45%	2.72%	1.33%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	378	329	541	552	348	248
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	357	257	194	995	291	293
Rotación de Inventarios (días)	474	316	699	637	440	383
Ciclo de conversión de efectivo	495	387	1046	194	497	338
RENTABILIDAD						
Margen bruto	46.41%	40.81%	43.98%	42.20%	36.60%	35.37%
Margen operativo	24.93%	24.15%	21.07%	20.10%	18.69%	16.88%
Margen neto	9.41%	12.83%	8.65%	6.45%	11.17%	9.64%
ROAA LTM	5.74%	5.42%	1.70%	1.58%	4.21%	4.56%
ROAE LTM	16.15%	15.19%	4.93%	4.49%	12.54%	14.82%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	38,634	372,569	76,915	189,339	176,580	115,423
FCO LTM (S/ Miles)	334,288	372,569	195,573	189,339	176,580	115,423
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	44,361	227,252	30,988	129,421	176,983	212,777
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	240,625	227,252	124,688	129,421	176,983	212,777
Margen EBITDA Ajustado	29.60%	30.79%	30.33%	32.00%	28.73%	27.77%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / (G. Finan. + ICAC ³ LTM)	4.74x	4.03x	2.08x	2.28x	2.87x	3.24x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	2.32x	2.15x	1.38x	1.57x	1.17x	1.64x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (G. Finan. LTM + ICV ⁴)	7.58x	7.61x	4.26x	4.34x	3.86x	2.76x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / Servicio de Deuda LTM	3.72x	4.07x	2.84x	2.98x	1.58x	1.40x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	2.41x	2.46x	1.67x	1.87x	1.06x	0.92x

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					
	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVOS	1,871,225	1,973,151	1,819,409	1,752,323	1,745,453	1,719,328
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	255,365	246,287	263,313	156,765	95,568	71,165
Cuentas por Cobrar Comerciales	145,225	162,514	154,420	157,361	157,225	158,499
Inventarios	480,121	492,214	484,736	413,830	528,582	559,620
Total Activo Corriente	917,031	934,842	939,025	750,326	813,424	827,844
Cuentas por Cobrar Comerciales	521,430	569,049	464,090	487,916	467,515	443,552
Inversiones Financieras Permanentes	27,006	27,244	29,082	29,602	30,949	23,576
Inm., Mob. y Equipo, Neto	73,016	74,964	80,805	84,591	139,207	143,192
Inversiones Inmobiliarias	254,006	291,261	229,249	324,838	198,498	173,190
Total Activo No Corriente	954,194	1,038,309	880,384	1,001,997	932,029	891,484
TOTAL PASIVO	1,244,038	1,336,240	1,230,472	1,172,394	1,171,762	1,195,956
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye <i>factoring</i>)	293,408	330,297	208,174	225,202	272,870	251,616
Anticipo de Clientes	183,053	174,402	142,576	101,995	42,997	87,181
Deuda Financiera C/P	62,671	75,015	62,975	48,725	74,143	99,546
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	57,401	50,946	71,598	64,537	90,744	56,753
Pasivo por Arrendamientos	9,840	10,542	9,707	11,360	14,970	19,756
Total Pasivo Corriente	638,162	701,179	523,785	476,227	531,567	559,230
Cuentas por Pagar Comerciales	79,624	103,500	76,318	88,553	85,262	55,566
Obligaciones Financieras	451,292	468,374	563,411	542,948	468,558	489,763
Pasivo por Arrendamientos	41,574	46,634	49,883	46,175	54,878	57,925
Total Pasivo No Corriente	605,876	635,061	706,687	696,167	640,195	636,726
TOTAL PATRIMONIO NETO	627,187	636,911	588,937	579,929	573,691	523,372
Capital Social	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754	253,754
Reserva Legal	51,880	51,760	51,045	49,609	44,728	37,449
Resultados Acumulados	316,475	326,308	277,797	270,555	275,209	254,520

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Reformulado					
	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos por Venta de Inmuebles	180,966	669,404	97,913	343,060	543,994	547,959
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	24,629	94,819	21,124	81,304	99,057	99,462
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	25,152	56,838	17,200	54,105	97,369	93,744
Ingresos por Servicios Hoteleros	-	31,236	0	17,934	52,934	51,441
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	-	1,106	0	1,049	1,843	1,017
Total ingresos	230,747	853,403	136,237	497,452	795,197	793,623
Costos de Venta de Inmuebles	(119,231)	(458,329)	(70,879)	(245,406)	(424,708)	(407,949)
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	(17,774)	(42,782)	(13,361)	(42,565)	(63,818)	(62,881)
Costos por Servicios Hoteleros	-	(20,498)	0	(19,118)	(34,659)	(34,028)
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	-	(658)	0	(1,159)	(715)	(571)
Total costos	(137,005)	(522,267)	(84,240)	(308,248)	(523,900)	(505,429)
Resultado Bruto	93,742	331,136	51,997	189,204	271,297	288,194
Gastos de Administración	(22,728)	(81,001)	(18,506)	(74,973)	(86,887)	(96,656)
Gastos de Ventas	(20,904)	(69,549)	(16,490)	(48,679)	(65,580)	(60,060)
Resultado Operativo	52,486	177,305	22,349	75,491	128,662	129,362
Gastos Financieros	(10,064)	(38,204)	(9,942)	(41,109)	(22,753)	(13,667)
Resultado Neto	22,412	80,395	9,048	16,985	70,229	75,458

LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.98x	2.10x	2.09x	2.02x	2.04x	2.29x
Deuda Financiera Total ¹ / Pasivo	0.50x	0.49x	0.62x	0.61x	0.60x	0.61x
Deuda Financiera Total ¹ / Patrimonio	0.99x	1.02x	1.29x	1.23x	1.23x	1.38x
Pasivo / Activo	0.66x	0.68x	0.68x	0.67x	0.67x	0.70x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.51x	0.52x	0.43x	0.41x	0.45x	0.47x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.49x	0.48x	0.57x	0.59x	0.55x	0.53x
Deuda Financiera Total ¹ / EBITDA Ajustado LTM ²	2.27x	2.64x	5.71x	5.11x	3.37x	3.32x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.44x	1.33x	1.79x	1.58x	1.53x	1.48x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.63x	0.59x	0.80x	0.66x	0.48x	0.42x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.40x	0.35x	0.50x	0.33x	0.18x	0.13x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	278,869	233,663	415,240	274,099	281,857	268,614
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	18.91%	17.64%	25.69%	24.86%	19.17%	19.75%
Gastos financieros / Ingresos	4.36%	4.48%	7.30%	8.26%	2.86%	1.72%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	251	290	415	460	278	247
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	237	224	413	625	243	284
Rotación de Inventarios (días)	317	312	527	550	374	426
Ciclo de conversión de efectivo	331	379	528	385	409	388
RENTABILIDAD						
Margen bruto	40.63%	38.80%	38.17%	38.03%	34.12%	36.31%
Margen operativo	22.75%	20.78%	16.40%	15.18%	16.18%	16.30%
Margen neto	9.71%	9.42%	6.64%	3.41%	8.87%	9.43%
ROAA LTM	5.08%	4.32%	0.50%	0.97%	4.05%	4.51%
ROAE LTM	15.42%	13.21%	1.55%	2.94%	12.80%	15.10%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	48,316	431,803	88,707	204,516	242,327	101,469
FCO LTM (S/ Miles)	391,412	431,803	227,726	204,516	242,327	101,469
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	64,255	246,769	36,778	139,564	208,412	217,699
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	274,246	246,769	132,724	139,564	208,412	217,699
Margen EBITDA Ajustado	27.85%	28.92%	27.01%	28.06%	26.21%	27.43%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / Inter. Pagados LTM	5.79x	5.01x	2.47x	2.57x	4.19x	4.10x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	2.39x	2.23x	0.98x	1.07x	1.34x	1.68x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Inter. Pagados LTM	9.27x	9.76x	5.23x	4.77x	5.87x	2.91x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Servicio de Deuda LTM	3.83x	4.34x	2.08x	1.99x	1.88x	1.19x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	2.56x	2.68x	1.42x	1.45x	1.27x	0.79x

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 (30.09.21) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.21 y 31.03.22)	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	Positiva	(modificada) 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.

^{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 29 de noviembre 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 30-04-2022	S/59.1 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

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 2022, los ingresos percibidos de Los Portales S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.107% 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 2018 (reformulado), 2019, 2020 y 2021, Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022 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.

© 2022 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 JPY100.000 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"