

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

Sesión de Comité N°37/2019: 18 de setiembre del 2019

Analista: María del Carmen Linares.

Información financiera consolidada intermedia al 30 de junio del 2019

mlinares@class.pe

Los Portales S.A. y Subsidiarias ("LPSA"), corresponde a un conjunto de empresas dedicadas a: desarrollos inmobiliarios, proyectos de habilitación urbana, operación de concesiones de estacionamientos y servicios hoteleros, en diferentes ciudades del Perú.

Los accionistas de LPSA son: el Grupo Raffo, grupo familiar peruano con más de 50 años de actividades en el mercado peruano; y el Grupo ICA, conglomerado de construcción de México, con actividades en otros países de Latinoamérica.

A junio del 2019, Los Portales S.A. y Subsidiarias registró activos totales ascendentes a S/ 1,690.34 millones, cuyos ingresos corresponden principalmente a sus divisiones de Inmobiliario (79.00%), Estacionamiento (13.63%), Hoteles (7.10%) y Rentas (0.28%).

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

	Anterior ^{1/} 31.12.2018	Vigente 30.06.2019
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales	CLA-2+	CLA-2+
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública de Los Portales S.A.	A-	A-
Perspectivas	Positivas	Positivas

1/ Sesión de Comité del 31.05.2019

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo otorgadas a los instrumentos financieros emitidos por Los Portales S.A. y Subsidiarias, se fundamenta en:

- El respaldo de sus accionistas, liderados localmente por el Grupo Raffo, que aporta su experiencia local en gerenciamiento de empresas en operaciones inmobiliarias y en negocios relacionados.
- La diversificación alcanzada por sus negocios, con particular énfasis en su División Inmobiliaria, con sostenido crecimiento en ventas.
- El crecimiento de sus cuentas por cobrar comerciales y su cobertura, con las que LPSA mantiene reserva de dominio de los terrenos colateral en garantía de venta de los contratos de inmuebles a mediano plazo.
- El continuo crecimiento del EBITDA ajustado ascendente a S/ 191.72 millones a junio del 2019, determina un margen EBITDA ajustado de 25.10%, que presenta estabilidad y predictibilidad en sus niveles de cobertura de deuda.
- La importancia del negocio financiero relacionado a las cuentas por cobrar por ventas a plazos de lotes de habilitación urbana y su correspondiente calce en términos de plazo con el financiamiento adquirido por la empresa, para materializar sus inversiones.
- La demanda potencial de viviendas en los sectores socioeconómicos C y D, atendidas a través de su negocio

de Habilitación Urbana y de desarrollos inmobiliarios (este último incluye los vinculados al Programa MiVivienda).

- Las mejoras implementadas en cuanto a gestión financiera, que han permitido la reducción del costo de fondeo y su diversificación, así como la correcta adecuación de calces de monedas y de plazos.

Indicadores Financieros

En miles de soles

	2017	2018	Jun. 19
Total Activos	1,692,033	1,721,308	1,690,340
Clas por Cobrar Comerciales	485,911	602,051	595,698
Existencias	635,304	559,620	583,840
Total Pasivos	1,229,443	1,197,935	1,159,281
Patrimonio	462,590	523,373	531,059
Ingresos	759,138	793,623	339,798
Resultado Operacional	103,356	129,948	45,196
Gastos Financieros	13,926	13,667	7,277
Utilidad neta	74,840	74,825	28,005
Res. Operacional / Ventas	13.61%	16.37%	13.30%
Utilidad / Ventas	9.86%	9.43%	8.24%
Rentabilidad patrimonio promedio	17.25%	15.18%	10.62%
Rentabilidad / Activos	4.42%	4.35%	3.31%
Liquidez corriente	1.53	1.50	1.71
Liquidez ácida	0.44	0.49	0.57
Pasivos Totales / Patrimonio	2.66	2.29	2.18
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.12	1.09	1.05
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado	2.86	2.64	2.92
Índice de Cobertura Histórico	3.03	3.40	2.94
Ingresos Div. Inmobiliaria	81.67%	81.58%	79.00%
Ingresos Div. Estacionam.	11.96%	11.81%	13.63%
Ingresos Div. Hoteles	6.08%	6.48%	7.10%
Ingresos Div. Rentas	0.29%	0.13%	0.28%

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

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

- La necesidad de reponer inventarios de terrenos en forma permanente, los cuales tienden a ser adquiridos a mayor costo y con demoras por trámites de formalización.
- El menor dinamismo de la economía nacional, que puede afectar el ritmo de crecimiento de la demanda inmobiliaria, que se ha visto reflejado en menores ventas en el primer semestre del 2019.
- La exposición cambiaria que surge por la concertación de sus ventas en dólares a clientes con ingresos en moneda nacional, así como el impacto que pudieran tener las variaciones en el tipo de cambio de sus obligaciones financieras.

LPSA cuenta con la experiencia y el respaldo patrimonial de su accionista local, el grupo Raffo, y de su socio mexicano, el Grupo ICA, evidenciado en la última capitalización de resultados acumulados por S/ 82.50 millones, aprobada en Junta General de Accionistas del 22 de marzo del 2018. La solvencia patrimonial de la empresa se ha visto fortalecida con la recuperación financiera del Grupo ICA en el mercado de capitales internacional y con la normalización de sus actividades en el sector construcción.

En el primer semestre del 2019, LPSA generó ingresos por ventas ascendentes a S/ 339.80 millones, -8.04%, respecto al mismo periodo del 2018, principalmente por menor desempeño de su División Inmobiliaria que representa 79.00% (S/ 268.43 millones) de sus ventas consolidadas. Las ventas de lotes de habilitación urbana son concertadas a través de financiamiento directo otorgado por LPSA a los compradores a plazos de hasta 6 años (con plazos promedio de 73 meses), generando ingresos financieros, por la venta de lotes que en el primer semestre del 2019 ascendieron a S/ 47.97 millones, representando 14.12% de los ingresos de ventas de la empresa.

En el semestre analizado, LPSA registró un margen bruto de S/ 120.13 millones que representa 35.35% de sus ventas, que a pesar de contar con una estructura de costos adecuada a sus ingresos, se ha reducido por el menor dinamismo de los ingresos (38.89% en el primer semestre del 2018).

La disminución de las ventas respecto a periodos anteriores generaron un resultado operacional 34.01% menor al semestre anterior, determinando un EBITDA ajustado (en los últimos doce meses) ascendente a S/ 191.71 millones. Se ha logrado mantener un margen EBITDA ajustado de 25.10%, presentando estabilidad en relación a ejercicios anteriores (alrededor de 24% en los últimos 4 años).

La disminución del resultado operacional ha sido parcialmente compensada con ganancia por diferencia cambiaria.

Los principales componentes de los activos de LPSA son sus cuentas por cobrar comerciales, vinculadas a financiamientos de clientes de la División Inmobiliaria (S/ 595.70 millones, 35.24% del total de activos) y sus inventarios (S/ 583.84 millones, 34.54% del total de activos). Los inventarios de LPSA, en el primer semestre del 2019, aumentaron 4.33%, debido al mayor número de proyectos en desarrollo.

Las cuentas por cobrar de LPSA registraron una positiva evolución en los últimos 4 años (+23.72%), aunque se contrajeron en 1.06% durante el primer semestre del 2019, principalmente por el traslado de US\$ 5.30 millones de la cartera de letras a un fondo de inversión, que permitió generar más liquidez y una ganancia extraordinaria por la operación.

LPSA cuenta con recursos de financiamiento que están siendo concertados, en mayor medida, a plazos superiores a 3 años, compuesto por: emisiones en el mercado de capitales, concertación de deuda bancaria nacional e internacional, y obligaciones con terceros.

La deuda financiera totalizó S/ 653.80 millones, determinando un nivel de apalancamiento neto en relación al EBITDA ajustado de 2.92 veces.

A junio del 2019, LPSA registró un patrimonio neto de S/ 531.60 millones (S/ 523.37 millones al cierre del 2018), con lo que su deuda financiera neta representó 1.05 veces su patrimonio.

LPSA se encuentra trabajando permanentemente en el proceso de reestructurar pasivos, con el propósito de reemplazar convenientemente la deuda que mantiene con terceros, buscando concertar sus nuevas deudas a menor costo relativo y a mayor plazo.

A junio del 2019, LPSA mantuvo emisiones de valores por S/ 450.37 millones (neta de gastos incurridos para la estructuración de deuda), ligeramente inferior a lo registrado al cierre del 2018 (S/ 460.33 millones), pues las nuevas emisiones de deuda se están realizando para reestructurar sus pasivos.

Como hecho relevante, a partir de enero del 2018, los estados financieros de LPSA se adecuaron a la NIIF 15 referida al reconocimiento de ingresos por las ventas de la división inmobiliaria, y a partir de enero del 2019, se adoptó la NIIF 16, referida al reconocimiento como activo financiero y gasto financiero de las operaciones de arrendamiento.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de riesgo, asignadas a los instrumentos financieros de Los Portales se presentan positivas, tomando en consideración el desempeño histórico de sus negocios y, en particular, la favorable generación operativa de su División Inmobiliaria, que explica la mayor parte de sus ventas (cercana al 80% en la actualidad).

LPSA presenta un margen EBITDA Ajustado estable en relación a ejercicios anteriores, en base al adecuado comportamiento de sus ventas y a la gestión de costos que realiza.

El incremento en los costos de adquisición de terrenos podría impactar en sus márgenes en el futuro, teniendo en cuenta el actual nivel de inventario de terrenos para desarrollo inmobiliario que presenta la empresa, así como la disminución de los inventarios de productos terminados, asociado a su política de mejorar la gestión de sus inventarios.

LPSA está enfocado en disminuir su costo financiero y mejorar su exposición cambiaria por medio de la sustitución de deuda financiera con emisiones en el mercado de capitales y adquisición de deuda financiera a plazos más largos.

1. Descripción de la Empresa

Los Portales S.A. y Subsidiarias se creó sobre la base de LP Holding S.A., empresa propiedad del grupo Raffo, que se dedica a actividades de desarrollo inmobiliario, de habilitación urbana, de hotelería y de operación de playas de estacionamiento en el Perú desde 1950.

La alianza estratégica entre LP Holding S.A. e Ingenieros Civiles Asociados (ICA) de México, una de las más importantes empresas constructoras de México, dio lugar a la constitución, en marzo de 1996, del Consorcio Inmobiliario Los Portales S.A. ("CILPSA").

Desde febrero del 2000, adoptó su actual denominación social como Los Portales S.A. ("LPSA"), agrupando diferentes empresas y vehículos de propósito especial, principalmente, en el negocio inmobiliario.

Actualmente, LPSA desarrolla sus negocios a través de dos categorías: (i) Inmobiliaria, donde se desarrollan las unidades de negocio de: Habilitación Urbana, Edificaciones, Estacionamientos y Hoteles; y (ii) Rentas donde se desarrolla una unidad de negocio de arrendamiento de locales y oficinas, la cual representa sólo el 0.13% de los ingresos por ventas.

LPSA tiene presencia en 15 ciudades de 10 regiones del Perú.

a. Propiedad

El capital social de LPSA, a junio del 2019, ascendió a S/ 253.75 millones representado por 253,754 mil acciones comunes de S/ 1.00 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas, las cuales se encuentran distribuidas entre el Grupo Raffo y el Grupo ICA.

En Junta General de Accionistas del 27 de marzo del 2019, se aplicó a Reserva Legal S/ 7.47 millones de las utilidades netas del ejercicio 2018. Se repartieron dividendos por S/ 19.83 millones.

Accionistas	%
GR Holding S.A.	50.00
Constructora ICA S.A. de C.V.	49.99
Constructora ICA S.A.	0.01
Total	100.00

El **Grupo Raffo** tiene más de 50 años de operaciones, en el Perú. Sus inversiones son controladas a través del holding GR Holding S.A. el cual es subsidiaria de Santa Aurelia S.A., empresa domiciliada en Perú, que posee 92.85% de su accionariado.

El Grupo Raffo es propietario de: (i) Los Portales S.A., dedicada a negocios inmobiliarios de vivienda multifamiliar y habilitación urbana, hoteles y estacionamientos, entre otros; (ii) Compañía Minera Constanza, dedicada a actividades mineras, principalmente a la producción de concentrados de

cobre, molibdeno y plata; y (iii) Compañía Minera Kolpa, dedicada a operaciones de exploración, extracción, tratamiento y comercialización de minerales y concentrados (plomo, plata, cobre y zinc).

El **Grupo ICA** es un conglomerado mexicano de empresas en el sector construcción, con 60 años de presencia en dicho sector, operando en negocios de construcción, ingeniería, infraestructura, vivienda, transporte y saneamiento.

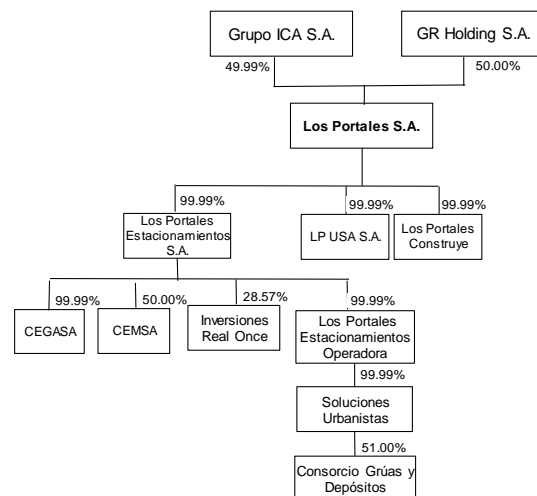
La situación financiera del Grupo ICA se ha recuperado, luego que junio del 2017 se firmara con la empresa Fintech, un acuerdo de crédito convertible con garantía prendaria, en condiciones favorables para la empresa, que permitió pagar sus bonos internacionales y su deuda privada.

A fin de reestructurar sus pasivos y concentrar sus negocios en el sector construcción, el Grupo decidió vender sus activos fuera de México, manteniendo como única inversión en el Perú a LPSA.

b. Empresas Subsidiarias y Afiliadas

En octubre del 2018, LPSA realizó una reorganización simple con la finalidad de separar la División de Estacionamiento y transferir el bloque patrimonial conformado por los activos y los pasivos de dicho negocio a una nueva empresa (Los Portales Estacionamiento S.A.). En noviembre del 2018 quedó formalizada la fusión por absorción de sociedades en la cual Los Portales S.A. asume el bloque patrimonial de Inversiones Nueva Etapa S.A.C. y Consorcio Los Portales S.A., que permitirá integrar las operaciones de manera eficiente reduciendo costos y gastos de las operaciones.

La nueva estructura organizativa de la empresa es la siguiente:



- (i) **Los Portales Estacionamientos S.A. - LPE (99.99%)**, empresa dedicada a la operación de las Megaplayas de estacionamiento Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real. Bajo esta empresa también se agrupan las empresas: **CEMSA (50.00%)** operadora de la Megaplaya del Ovalo Miraflores; **CEGASA (99.99%)** operadora de la concesión de estacionamientos en Gamarra en La Victoria; **Real Once (28.57%)** operadora los estacionamientos del Centro Empresarial Real de San Isidro; y **Los Portales Estacionamientos Operadora-LPE Operadora (99.99%)**. Esta última se encarga de la operación de Microplayas, estacionamientos comerciales y Vallet Parking. También es propietaria de **Soluciones Urbanísticas S.A.C.** empresa dedicada al ordenamiento de áreas públicas, así como a servicios de internamiento y custodia de vehículos en depósitos, enganche y arrastre de vehículos, cobranza de tarifas, entre otros. Bajo esta última, LPSA tiene participación de 51% **Consorcio Grúas y Depósitos**.
- (ii) **LP USA S.A. (99.99%)**, encargada de realizar inversiones y negocios de promoción y desarrollo en Estados Unidos, principalmente en Houston, Texas.
- (iii) **Los Portales Construye S.A.C. (99.99%)** se especializa en la ejecución de proyectos multifamiliares.

c. Estructura administrativa

El Directorio de LPSA está integrado por ocho miembros titulares y dos suplentes, los que representan al Grupo Raffo y al Grupo ICA., en partes iguales.

En Junta Universal de Accionistas del 27 de marzo del 2019, se aprobó la conformación del Directorio para el año 2019.

La actual estructura del Directorio de LPSA es la siguiente:

Directorio

Presidente:	Ernesto Raffo Paine
Directores:	Ernesto Fernandini Raffo Bernardo Quintana Isaac (*) Rodrigo Antonio Quintana Kawage (*) Guillermo Velaochaga Raffo Alberto Pescetto Raffo Guadalupe Phillips Margain (*) Próspero Antonio Ortega Castro (*)
Director Suplente:	José Bernardo Casas Godoy Eduardo Ibarra Díaz Ufano

(*) Representantes Grupo ICA.

Luego del Directorio, el principal órgano de decisión de la empresa que vela por la gestión de la misma, es el Comité Ejecutivo, el cual está conformado por diez directores entre miembros titulares, suplentes y alternos.

Plana Gerencial

Gerente General:	Guillermo Velaochaga Raffo
Gerente Central de Adm. y Finanzas:	Juan Carlos Rubio Limón
Gerente Central Negocios Inmob.:	Wilfredo De Souza Ferreyra
Gerente de Neg. Estacionamiento:	Fernando Gómez Ñato
Gerente de Neg. Hotelero:	Eduardo Ibarra Rooth
Gerente de Planeamiento:	Juan García Apac
Gerente de Contabilidad:	Janeth Zelada Rodríguez
Gerente Legal:	Ernesto Stowers Pérez

Las cuatro Divisiones de LPSA (Inmobiliaria, Estacionamiento, Hoteles y Rentas) operan con el soporte de la Unidad Central, aprovechando sinergias corporativas y políticas estandarizadas.

La administración de Los Portales S.A. está a cargo del Grupo Raffo, a través de la Gerencia General, que es responsable de adoptar las decisiones operativas de la empresa.

d. Contratos de Fideicomiso

Con el fin de asegurar el cumplimiento de los compromisos asumidos con diferentes entidades bancarias, LPSA ha suscrito contratos de fideicomiso sobre diversos activos de su propiedad. Al 30 de junio del 2019, LPSA ha otorgado a las instituciones financieras garantías correspondientes a letras de cambio originadas por un importe de S/ 26.48 millones y por US\$ 59.35 millones, originadas por la venta de unidades de habitación urbana.

Así mismo, mantiene vigente cartas fianza por S/ 38.68 millones y por US\$ 4.86 millones.

(i) **Fideicomiso Fiduciaria GBC S.A. (Fiduperú)**, suscrito en diciembre del 2010 entre Los Portales S.A., Fiduciaria GBC S.A., Banco Santander Perú S.A. y Banco Santander Panamá. El patrimonio respalda la deuda adquirida con Santander Overseas para el financiamiento del proyecto de Playas de Estacionamiento Cáceres y Derteano, cuyo plazo estará vigente hasta que se haya cumplido con cancelar totalmente las obligaciones garantizadas al Banco Santander S.A. o hasta el plazo máximo de Ley que es 30 años.

En diciembre del 2018 se firmó una adenda por la cual se establece como nuevo fideicomitente a Los Portales Estacionamientos.

(ii) **Fideicomiso Continental Sociedad Titulizadora S.A. II**, suscrito en diciembre del 2015 entre Los Portales S.A., Continental Sociedad Titulizadora S.A. y BBVA Banco Continental, para respaldar el "Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar – Negocio Inmobiliario". El Programa mantiene un saldo en circulación de US\$ 19.19 millones, a junio del 2019.

(iii) **Fideicomiso en Administración de Flujos y Garantía sobre el proyecto Techo Propio Sol de Piura**, suscrito en el año 2012, entre Los Portales S.A., La Fiduciaria S.A., BBVA Banco Continental, Fondo MiVivienda S.A. y JVL Ingenieros Consultores, con el objetivo de llevar a cabo el desarrollo del Proyecto Techo Propio Sol de Piura.

(iv) **Fideicomiso La Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura S.A. – CIFI**, suscrito en abril del 2012, entre Los Portales S.A., la CIFI y La Fiduciaria S.A. para respaldar el cumplimiento de las obligaciones asumidas para el desarrollo del negocio hotelero.

(v) **Fideicomiso Hotel Country Club Lima**, suscrito en el 2013 entre Los Portales S.A. y La Fiduciaria, para la contraprestación por alquiler del Usufructo del Hotel Country Club Lima Hotel. Los fideicomisarios son los siguientes, según el nivel de prelación de pagos de cada uno: (a) Asociación Real Club de Lima (propietaria del Country Club Lima Hotel); y (b) Fideicomiso Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – CIFI.

(vi) **Fideicomiso Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A.**, suscrito en marzo del 2013, como Fideicomiso de Titulización que respalda la emisión Privada de Bonos de Vivienda, hasta por US\$ 10 millones, con el propósito de adquirir activos inmobiliarios y desarrollar proyectos inmobiliarios en la ciudad de Tacna.

Además, LPSA ha celebrado los siguientes contratos de concesión cuyo costo neto de amortización, a junio del 2019, asciende a S/ 13.35 millones:

- (i) Con la Municipalidad de San Isidro por un plazo de 30 años, a partir de 1998, para la remodelación del Boulevard Dionisio Derteano donde la empresa ha desarrollado estacionamientos subterráneos. En abril del 2018 se amplió el plazo del contrato por 13 años adicionales.
- (ii) Con la Municipalidad de San Isidro, en contrato con DELBRASA, suscrito en 1997, por 30 años, renovable, para el proyecto "Remodelación del Parque Andrés Avelino Cáceres". En abril del 2018 se amplió el plazo del contrato por 15 años adicionales.
- (iii) Contrato de Concesión de la Playa de Estacionamiento Ovalo Gutiérrez, suscrito en junio del 2010 y corresponde a la playa de estacionamiento del Ovalo Gutiérrez, por un plazo de 21 años.
- (iv) Proyecto de Estacionamiento Gamarra, suscrito en el año 2013 por 28 años, a través de su subsidiaria Consorcio de Estacionamiento Gamarra S.A. con la Municipalidad de La Victoria, para la ejecución y

explotación del proyecto denominado "Estacionamientos en el Damero de Gamarra: Divino Maestro y Bausate y Meza". Debido a las observaciones en el diseño del proyecto, en el ejercicio 2018 LPSA realizó un ajuste por deterioro de S/ 1.50 millones, que debería revertirse con el inicio de obras luego de las últimas negociaciones directas entre la Municipalidad de La Victoria y la empresa.

Actualmente LPSA mantiene una concesión municipal en desarrollo para el periodo 2019 – 2020.

2. Negocios

LPSA realiza sus actividades a través de sus cuatro divisiones: (i) Inmobiliaria que agrupa las unidades de negocio de Habilitación Urbana y Edificaciones, (ii) Estacionamientos, (iii) Hoteles; y (iv).

a. Habilitación Urbana

Con presencia en más de 10 ciudades del país, enfocándose en el desarrollo, la venta y el financiamiento de terrenos con instalaciones de servicios básicos para los sectores C y D. El financiamiento se otorga principalmente en 73 cuotas, luego del pago inicial, involucrando intereses por financiamiento.

A junio del 2019, las cuentas por cobrar comerciales de LPSA ascendieron a S/ 595.70 millones, asociadas a una morosidad de 0.59%. Además, se registraron ingresos financieros por venta de lotes ascendentes a S/ 47.97 millones, frente a S/ 50.92 millones reportados a junio del 2018.

Actualmente, LPSA cuenta alrededor con cerca de 50 proyectos en ejecución y con una cartera de clientes mayor a 13,000 personas.

b. Edificaciones

Maneja dos principales productos: (i) Multifamiliares enfocadas en viviendas edificadas para los sectores B y C; y (ii) Vivienda Social, enfocado en el desarrollo del programa Mi Vivienda y Techo Propio.

A junio del 2019, esta unidad registró ingresos por venta de inmuebles por S/ 220.47 millones, siendo la unidad que aporta mayores ingresos a la empresa.

c. Hoteles

Este negocio comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros bajo diversas modalidades de contrato. Se ubican en 5 de las principales ciudades del Perú con marcas de lujo y ejecutivo, así como con la prestación de servicios complementarios. Actualmente LPSA opera 5 hoteles con un total de 266 habitaciones: Country Club Lima Hotel (parte de The Small Leading Hotels

of the World), Hotel Los Portales (Piura), Hotel Los Portales (Tarma), Hotel Los Portales (Cusco) y Arennas de Máncora (Piura). En el 2018 dejaron la operación del Hotel Los Portales (Chiclayo).

A junio del 2019 las operaciones en estos hoteles generaron ingresos por S/ 24.11 millones.

d. Estacionamientos

Esta Unidad se dedica a la operación de Megaplayas, Microplayas, estacionamientos en centros comerciales y servicios de Valet Parking.

Las Megaplayas corresponden en las concesiones de los estacionamientos: Dionisio Derteano, Andrés A. Cáceres, Óvalo Gutierrez y Estacionamiento del C.C. Camino Real y Ovalo de Miraflores.

Tiene la concesión del proyecto de estacionamientos subterráneos en el Centro Comercial Gamarra (CEGASA), respecto al cual se ha solicitado la aplicación del "periodo de suspensión" establecido en el contrato de concesión.

Por último, tiene a cargo la operación de Microplayas y playas de estacionamiento en diversos estacionamientos en establecimientos y centros comerciales. Así como la gestión de negocios vinculados como: *valet parking*, publicidad *Indoor* Soluciones tecnológicas y equipamientos, y diseño y arquitectura de estacionamientos.

A junio del 2019, opera 180 operaciones en playas de estacionamiento en 9 ciudades del país, con más de 43.5 mil cocheras y 8.5 mil abonados. Ello reportó ingresos ascendentes a S/ 46.31 millones durante el primer semestre del 2019.

LPSA ha lanzado su nueva aplicación APPARKA, con la cual los usuarios podrán afiliarse su tarjeta de crédito o débito a su pase de estacionamiento y evitar colas en los módulos.

la demanda interna. Según datos de BCRP, el PBI durante el primer trimestre del 2019 creció 3.19%, inferior a las proyecciones, afectado por el desarrollo negativo del sector pesca (-20.49%), sector manufactura (-0.93%) y sector minería e hidrocarburos (-0.58%).

La producción nacional en el periodo enero-junio de 2019 creció en 1,73% y durante los últimos doce meses, julio 2018-junio 2019, alcanzó un crecimiento de 2,68%, según INEI.

3.1 Sector Construcción

La producción nacional en el periodo enero-junio de 2019 creció 1,73% y durante los últimos doce meses, julio 2018-junio 2019, alcanzó un crecimiento de 2,68%, según INEI.

El sector construcción impulsa el desempeño de otros sectores económicos, al generar empleo y traer consigo mayor desarrollo en los sectores industriales, manufactureros, de servicios, comerciales, entre otros. Debido a la alta dependencia con el sector construcción, los sectores relacionados son muy sensibles a la volatilidad que éste enfrenta, tanto por factores internos como externos.

El sector construcción estuvo presentando fuerte contracción desde mediados del 2014 por la coyuntura que el país venía atravesando. Sin embargo, desde junio del 2017 empezó a mostrar indicios de recuperación, y continuó con esa tendencia durante el año 2018.

En ese sentido, INEI nos indica que el índice de producción del sector construcción registró un aumento del 13.63% a junio del 2019 debido principalmente al aumento del consumo interno de cemento en 11.90% y del avance físico en obra públicas en 20.34%.

El INEI también indica que el aumento del consumo de cemento se debió a la realización de obras de construcción de la actividad privada en centros mineros, viviendas multifamiliares, centros comerciales y obras del sector hidrocarburos.

El avance físico de obras públicas se vio impulsado por el avance en obras de infraestructura vial, carreteras y puentes, así también a la construcción de edificios a nivel nacional y regional, sin embargo hubo menor gasto en obras de prevención de riesgo.

La Cámara Peruana de Construcción, indica las empresas constructoras crecieron 4.75% durante el segundo bimestre del 2019, siendo el subsector infraestructura el que lidera este crecimiento con 5.48% anual, sin embargo no alcanzó el pronóstico esperado (+6.08%), según la Encuesta de Expectativas realizada en julio 2019.

El consumo interno de cemento registró un incremento de 11,90%, ante la continuidad de las obras de construcción y ampliación ejecutadas por la actividad privada, destacando



La división de Rentas corresponde a los ingresos generados por alquiler de inmuebles, con una participación de 0.28% respecto a sus ingresos totales.

3. Mercado

Durante el primer semestre del 2019, la economía peruana mostró una desaceleración pronosticada para este año 2019, debido al menor crecimiento de las exportaciones y de

el sector minero con la ejecución de obras de construcción en las siguientes minas: Justa (Ica), Zafranal (Arequipa), Las Bambas (Apurímac), Quellaveco (Moquegua), Chinalco (Proyecto Toromocho - Junín), Southern Perú Copper Corporation (Tacna) y Corani (Puno).

En el sector de hidrocarburos destacaron las obras de ampliación en la refinería Talara y La Pampilla.

Además, crecieron las obras de infraestructura vial, carreteras y puentes.

3.2. Sector Inmobiliario

Según INEI, el sector inmobiliario mostró un incremento debido a la inversión en el sector inmobiliario en Lima Metropolitana, principalmente en los distritos de Miraflores, Jesús María, Barranco, Magdalena Surco y San Borja. Así como la continuación de la construcción de centros comerciales como Mall Aventura Santa Anita, Mall Plaza Comas, Las Vegas Plaza en Puente Piedra y el nuevo Mall Aventura en Chiclayo. Además, obras vinculadas a la reparación e instalación de redes subterráneas, postes, torres eléctricas, subestaciones y líneas de transmisión eléctrica y construcción de hidroeléctricas.

Sin embargo, hubo menor actividad en obras de servicios básicos, menor avance en obras de ampliación y mejoramiento de plantas de tratamiento de aguas residuales, de agua potable y de alcantarillado a nivel nacional. Así como, el menor avance en obras de prevención de riesgos.

Según el BCRP, el sector de ingresos altos se encuentra conformado por los distritos de Barranco, La Molina, Miraflores, San Isidro y Surco. Durante el primer semestre del 2019, los precios por m² de dichos distritos se incrementó 5.7% respecto al mismo periodo del año anterior.

Los sectores de ingresos medios se encuentran conformados por los distritos de Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel y Surquillo. Durante el primer semestre del 2019, los precios por m² de dichos distritos se incrementaron 3.8% respecto al mismo periodo del año anterior.

En cuanto a la construcción y habilitación de oficinas, durante el primer semestre del 2019, se ha observado que el mercado avanza hacia una fase de recesión, según portal Colliers Internacional, producto del aumento de las colocaciones, disminución de los índices de vacancia, menores niveles de construcción y estabilización de los precios.

En cuanto al mercado de oficinas prime, durante el año 2019, el precio de renta promedio se encuentra en US\$ 16.24 por m² en un rango que va desde US\$ 13.20 a US\$ 22.20 por m². La venta de oficinas en edificios operativos suma alrededor de 60,000 m² siendo el precio promedio de

US\$ 2,105 por m². El inventario de oficinas útiles se encuentra en 1,301,186 m², mientras que el indicador de vacancia de este tipo de oficinas ha disminuido 19.5% en línea con el estancamiento de nuevos espacios de oficinas. Por otro lado, el mercado de oficinas subprime, la renta promedio mantiene un comportamiento a la baja (-1.04%) respecto al primer semestre del 2018, ubicándose en US\$ 14.24 / m². El inventario de oficinas útiles se encuentra en 1,283,438 m² distribuidos en 264 edificios.

El sector inmobiliario se encuentra limitado por problemas estructurales, vinculados al entorno regulatorio para la utilización de terrenos y a la zonificación, permisos de construcción, registro de propiedades, entre otros aspectos en proceso de mejora permanente.

3.2.2. Vivienda de Interés Social

De acuerdo con información del Fondo MiVivienda, durante el año 2018, se colocaron 9,144 créditos, frente a 7,101 créditos colocados en el año 2017, los cuales estuvieron asociados a un monto desembolsado de S/ 1,138 millones (S/ 875.64 millones en el año 2017).

Según datos del Fondo MiVivienda, a diciembre del 2018, la participación de las colocaciones hipotecarias del Crédito MiVivienda en el sistema financiero fue de 14.53%, presentando una morosidad de 4.62.

El saldo colocado de Créditos MiVivienda fue de S/ 6,418.50 millones, de Financiamiento Complementario Techo Propio S/ 119.07 millones, de otros productos S/ 53.80 millones. Del sistema financiero, los bancos colocan el 87.55% de los créditos MiVivienda, seguido por las Financieras con 3.92%, mientras que las Cajas y demás instituciones colocan el 8.53%.

A diciembre del 2018, Lima es el departamento donde se colocaron mayor cantidad de créditos, participando con 72.38% de los desembolsos del Fondo MiVivienda, aunque las provincias aumentaron su participación a 27.62% (24.80% a diciembre del 2017).

Con el propósito de promover la actividad construcción, el Gobierno impulsó la adopción de medidas por parte del Fondo MiVivienda, orientadas a ampliar los desembolsos del Bono Familiar Habitacional (BFH).

En enero del 2018, la Autoridad de la Reconstrucción con Cambios (ARCC) anunció que existían 3,500 proyectos a ejecutar para el año 2018, la mayoría ubicados en Piura y La Libertad. A ello se agrega que la ARCC tiene planificado otorgar más de 37,000 bonos para viviendas familiares a través de Techo Propio (programa de subsidios del gobierno para familias de bajos ingresos), buscando que 5,000 estudios de obras pasen a la fase de pre-inversión o expediente técnico, lo que requerirá inversión de S/ 7,078 millones.

4. Situación Financiera

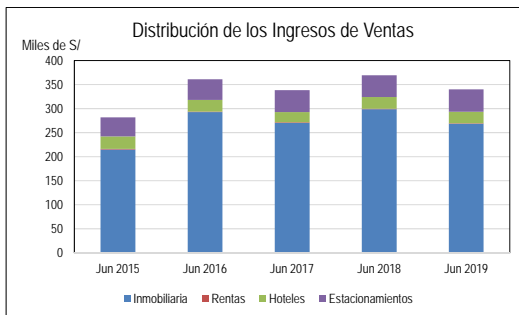
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Los resultados de LPSA evidencian estabilidad en sus niveles de rentabilidad, generados por ingresos que están alineados con los costos en los que viene incurriendo. Durante el primer semestre del 2019, los ingresos por ventas de sus unidades de negocio ascendieron a S/ 339.80 millones, 8.04% inferiores a las registradas al primer semestre del 2018, debido al menor dinamismo de la economía nacional, que ha impactado la demanda inmobiliaria.

La División Inmobiliaria, sustenta 79.00% de los ingresos por ventas, ascendiendo a S/ 268.44 millones, tanto por venta de inmuebles (S/ 220.47 millones), como por financiamiento por venta de lotes (S/ 47.97 millones). Durante el primer semestre del 2019, LPSA reportó un menor costo de ventas en su División Inmobiliaria (-10.24%), asociado al pago a proveedores por obras de construcción y por adquisición de tierras, incluyendo también gastos financieros necesarios para cubrir los requerimientos operativos del negocio.

La División Estacionamientos ha mantenido el nivel de ingresos registrados en el primer semestre del 2018, los cuales ascendieron a S/ 46.31 millones (S/ 45.34 millones al primer semestre del 2018). Desde octubre del 2018 se maneja como una subsidiaria del Grupo, Los Portales Estacionamientos. Actualmente representa 13.63% del total de los ingresos de LPSA.

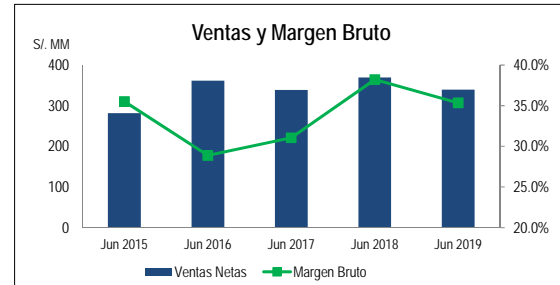
La División Hotelera representó 7.10% de sus ventas, con ingresos en el primer semestre del 2019 de S/ 24.11 millones, similares a los registrados en el primer semestre del 2018 (S/ 24.59 millones).



Los menores ingresos por venta de inmuebles, determinaron un margen bruto en el primer semestre del 2019 que ascendió a S/ 120.13 millones, 16.40% menor al registrado el mismo periodo del 2018.

La recuperación en el Resultado Operativo se reflejó en el nivel de EBITDA Ajustado ascendente a S/ 191.71 millones, resultando en un margen EBITDA Ajustado de 25.10%, estable sobre 24% en promedio durante los últimos 3 años.

LPSA registró una ganancia por diferencia en cambio de S/ 3.86 millones, lo cual ayudó a cubrir el menor resultado operacional alcanzado en el primer semestre del 2019. La acumulación de terrenos para futuras operaciones de su División Inmobiliaria se concerta en dólares y, del mismo modo, las ventas de dicha División se realizan mayoritariamente en moneda extranjera.



Al primer semestre del 2019, LPSA registró gastos financieros por S/ 7.28 millones, frente a S/ 6.70 millones del periodo anterior. Dichos gastos financieros no incluyen intereses capitalizados por S/ 24.07 millones, que corresponden a deuda financiera. Los gastos financieros asumidos por LPSA considera la asignación de gastos de financiamiento vinculados a sus proyectos en desarrollo hasta que se conviertan en inmuebles terminados, destinados a la venta.

LPSA ha reestructurando su deuda financiera, mejorando costos promedio y obteniendo tasas más competitivas respecto al periodo anterior.

El resultado neto registrado al primer semestre del 2019 ascendió a S/ 28.01 millones, 34.09% inferior al registrado en el mismo periodo del 2018 (S/ 42.49 millones), a pesar de la gestión en la disminución del costo de venta, dicha reducción no fue suficiente para mejorar el impacto de los menores ingresos por venta de inmuebles.

b. Estructura de activos y liquidez

Al 30 de junio del 2019, los activos totales de LPSA ascendieron a S/ 1,690.34 millones, 1.80% inferiores a los registrados a diciembre del 2018. La empresa cuenta con activos corrientes por S/ 881.14 millones, que representan 52.13% de sus activos totales.

Los Portales registró recursos líquidos en caja por S/ 99.14 millones, 22.32% superiores a los registrados al cierre del 2018, compuesto principalmente por fondos fijos por acuerdos contractuales de la empresa.

Los inventarios de Los Portales representan 34.54% del total de activos de la empresa, que ascendieron a S/ 583.84 millones, y que corresponden a: (i) proyectos inmobiliarios en desarrollo, los cuales se incrementaron 33.34% respecto al cierre del 2018 en mayor medida en Lima y en las

ciudades al norte del país, así como a mayores transferencias de terrenos destinados a inversión, y a menores entregas de productos terminados (-74.50% con respecto al cierre del 2018); (ii) inmuebles terminados, con habilitación urbana y construcción, disponibles para ser vendidos, los cuales han tenido un menor movimiento de ventas (-28.90% con respecto al cierre del 2018).

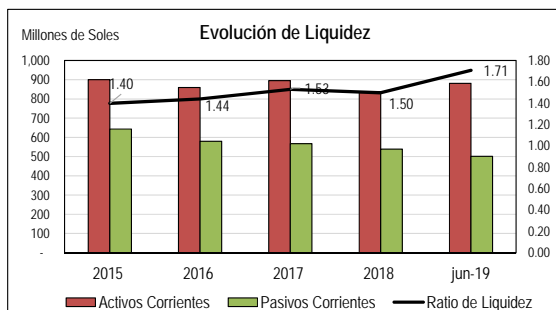
A junio del 2019, LPSA registró una rotación de 455 días de inventario, lo que refleja el crecimiento de productos en proceso para atender las mayores proyecciones de venta futura y también por el menor dinamismo de la economía nacional, que impacta en la demanda privada de la División Inmobiliaria.

LPSA posee un importante nivel de cuentas por cobrar comerciales con un saldo de S/ 595.70 millones a junio del 2018, el cual mantuvo los niveles con relación al cierre del 2018 (-1.06%), entre cuentas corrientes y no corrientes. Estas son atribuibles a documentos por cobrar por ventas de lotes habilitados, financiados hasta en 73 meses. LPSA mantiene la reserva de dominio de los inmuebles como colateral en la garantía de la cancelación total del precio de venta de los inmuebles vendidos a plazos.

En marzo del 2019 se realizó la transferencia de US\$ 5.30 millones de cartera de letras sin recurso a una empresa que se encargará de su administración y cobranza, lo que generó una ganancia de S/ 2.52 millones a favor de LPSA. Las propiedades de inversión corresponden a terrenos en Lima y en provincias adquiridos como reserva territorial que a la fecha constituyen cerca de 120 hectáreas, así como el edificio corporativo en el distrito de Magdalena del Mar mantenido para renta.

También registra activos intangibles por S/ 33.55 millones correspondientes, a cinco contratos de concesión de playas de estacionamiento, derechos de llave y licencias.

La importante participación de inventarios en la estructura activa de Los Portales, determinó un nivel de activos corrientes (S/ 881.14 millones), suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones corrientes ascendentes a S/ 516.29 millones.



A junio del 2019, Los Portales registró un adecuado nivel de liquidez corriente (1.71 veces) y de liquidez ácida (0.57 veces), lo cual se ha ido fortaleciendo durante los últimos periodos, mejorando su capacidad para asumir obligaciones de corto plazo.

c. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

El continuo crecimiento y desarrollo de proyectos de la División Inmobiliaria de LPSA demanda la adquisición de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos, financiados a partir de la generación de caja de Los Portales y de la constante concertación de deuda financiera.

A junio del 2019, LPSA registra deuda financiera por S/ 653.80 millones que representó 56.39% del total de pasivos ascendentes a S/ 1,159.28 millones. 68.89% de la deuda financiera estuvo representada por Bonos y por papeles comerciales por un importe de S/. 450.37 millones, y 23.43% por préstamos bancarios y multilaterales por un importe de S/ 153.21 millones, la mayor parte concertada a largo plazo, con vencimiento hasta el 2023 pactada a una tasa promedio de 7.28% (6.94% durante el 2018).

A ello se le agrega el financiamiento con terceros, con vencimientos hasta diciembre del 2021 que representan un saldo ascendente a S/ 50.22 millones, recibidos de personas naturales y jurídicas, que no tienen garantías específicas y que involucran un costo financiero promedio de 8.12% (8.18% durante el 2018). Dicho financiamiento ha aumentado en relación al ejercicio 2018, reemplazando progresivamente a las operaciones bancarias a corto plazo. LPSA está reestructurando su deuda con el fin de ampliar los plazos de vencimiento, diversificar las fuentes de fondeo y disminuir su exposición cambiaria. Además, está negociando la obtención de préstamos y líneas de financiamiento bancario, así como acuerdos con fondos de inversión.

A junio del 2019, LPSA presenta un índice de endeudamiento financiero de 1.05 veces (neto de caja), el cual ha disminuido en relación a periodos anteriores por vencimiento de parte de la deuda financiera de la empresa y debido al fortalecimiento patrimonial.

El índice de endeudamiento con relación al Ebitda ajustado se sitúa en 2.92 veces, lo cual ha mostrado un desempeño positivo manteniendo niveles estables en los últimos periodos (alrededor de 2.80 veces para los últimos 4 años). A la fecha de análisis, la empresa cumple con coverants de endeudamiento y de cobertura de deuda establecidos en sus operaciones de financiamiento.

Las emisiones en el mercado de capitales, registraron un saldo de S/ 450.37 millones a junio del 2019, 2.16% inferiores a las registradas al cierre del 2018 (S/ 460.33

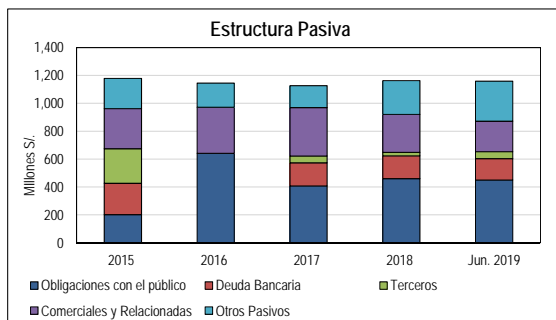
millones), son explicadas por el vencimiento de emisiones de papeles comerciales.

Las emisiones en el mercado de capitales comprendieron, al 30 de junio del 2019: (i) dos emisiones de su Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario por un saldo de US\$ 19.19 millones; (ii) cinco emisiones del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales con un saldo de US\$ 21.82 millones; (iii) dos emisiones del “Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.”, por un saldo de US\$ 13.27 millones a 3 años cada una; y (iv) tres programas de bonos corporativos de oferta privada por un saldo total de US\$ 83.58 millones.

LPSA emitirá el Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada, el cual será por un monto de US\$ 30.00 millones.

Las obligaciones con bancos de LPSA, están concertadas con 4 instituciones financieras tanto locales como extranjeras y 4 empresas proveedoras de financiamiento, representando 23.46% de su deuda financiera por un monto de S/ 153.21 millones (-5.91%, respecto a diciembre del 2018).

Las obligaciones bancarias tienen garantías constituidas por hipotecas y fideicomisos, siendo de vencimiento no corriente 65.97% del total de la deuda con instituciones financieras, amortizables hasta el 2023, a una tasa promedio de 7.28% (6.94% a durante el 2018).



Entre los demás pasivos, LPSA registra cuentas por pagar comerciales, por S/ 218.17 millones, que representan 18.82% de los pasivos totales, originadas a partir de la adquisición de terrenos y compra de suministros, generalmente concertadas a mediano plazo y que no devengan intereses.

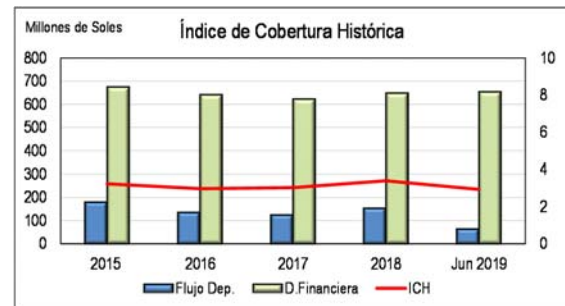
En el mes de marzo del 2018, se realizó la capitalización de S/ 82.50 millones de resultados acumulados, que sumado a las utilidades del primer semestre del 2019 permiten que a junio del 2019 el patrimonio de LPSA ascienda a S/ 531.06 millones, 1.47% superior al patrimonio registrado a

diciembre del 2018, que incluye utilidades retenidas por S/ 235.60 millones y otras reservas.

d. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica a junio del 2019 fue de 2.94 veces, inferior al obtenido al cierre del 2018 (3.40 veces), presentando adecuada cobertura de gastos frente al pago futuro de intereses de su deuda actual.

El cálculo del Índice de Cobertura Histórica incorpora emisiones a realizar en el marco del Cuarto Programa de Bonos Corporativos por hasta US\$ 30.00 millones a un plazo de 6 años.



Los préstamos que viene concertando LPSA están orientados a reemplazar deuda existente. Por ello, se proyecta que el nivel de apalancamiento de LPSA se mantendría en los niveles actuales, presentando una mejor proyección de gastos financieros en función a lograr mejores tasas a la que se colocarán los Bonos, con mejor calce de monedas.

La proyección de los ingresos por ventas de LPSA, en función a su trayectoria histórica, determina que la empresa cumplirá oportunamente con el pago de su deuda a sustituir y, del mismo modo, con el pago de la deuda a adquirir por nuevas emisiones.

La deuda con terceros ha disminuido en forma sostenida a través de los años, debido a la búsqueda de alternativas para obtener menor costo de fondeo, pasando de S/ 225.98 millones al cierre del 2012, a S/ 50.22 millones a junio del 2019.

El incremento en la deuda financiera de LPSA ha sido de 9.18% como promedio anual durante el periodo 2014-2018, pasando de S/ 420.21 millones al cierre del 2013 a S/ 653.80 millones a junio del 2019, lo que determina que a la fecha de análisis represente 1.23 veces el patrimonio.

El apalancamiento de la empresa al junio del 2019, medido como deuda financiera neta entre el EBITDA Ajustado de los últimos 12 meses, se ubica en 2.92 veces, lo que se encuentra en los niveles esperados de acuerdo a los *covenants* establecidos con los acreedores (no debe exceder 3.75 veces). El índice de Deuda Neta sobre

Patrimonio se ubica en 1.05 veces, el cual ha disminuido en relación a periodos anteriores, mostrando un menor

endeudamiento de la empresa con un creciente fortalecimiento patrimonial.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Soles)

	2016	2017	2018	Jun 2019
Ventas netas	847,783	759,138	793,623	339,798
Resultado bruto	259,922	251,693	288,194	120,133
Resultado operacional	113,487	103,356	129,948	45,196
Depreciación del ejercicio	21,436	20,888	23,533	18,697
Flujo depurado	134,923	124,244	153,481	63,893
Gastos financieros	12,130	13,926	13,667	7,277
Resultado no operacional	-7,827	357	-22,554	-3,731
Utilidad neta	68,624	74,840	74,825	28,005
Total Activos	1,662,763	1,692,033	1,721,308	1,690,340
Disponible	124,599	76,680	81,052	99,141
Deudores por Venta CP	36,081	41,662	36,112	39,418
Existencias	561,965	635,304	559,620	583,840
Activo Fijo	219,645	218,201	200,626	196,137
Total Pasivos	1,257,853	1,229,443	1,197,935	1,159,281
Deuda Financiera	641,389	622,573	648,041	653,804
Patrimonio	404,911	462,590	523,373	531,059
Result. Operacional / Ventas	13.39%	13.61%	16.37%	13.30%
Utilidad Neta / Ventas	8.09%	9.86%	9.43%	8.24%
Flujo depurado / Activos Prom.	8.29%	7.40%	8.99%	7.48%
Rentabilidad patrimonial	17.63%	17.25%	15.18%	10.62%
Liquidez corriente	1.44	1.53	1.50	1.71
Liquidez ácida	0.50	0.44	0.49	0.57
Pasivos Totales / Patrimonio	3.11	2.66	2.29	2.18
Deuda Financiera / Patrimonio	1.58	1.35	1.24	1.23
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	1.22	1.12	1.09	1.05
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	47.50%	47.60%	46.68%	44.54%
Pasivos No Corrientes / Pasivos Totales	52.50%	52.40%	53.32%	55.46%
D. Financiera / Flujo depurado	4.75	5.01	4.22	5.12
Índice de Cobertura Histórica	2.97	3.03	3.40	2.94
EBITDA				
EBITDA Ajustado LTM	190,070	192,744	217,026	191,717
EBITDA Ajustado LTM / Gastos financieros LTM	15.67	13.84	15.88	26.35
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado LTM	2.76	2.86	2.64	2.92
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM	3.37	3.23	2.99	3.41

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor hasta US\$ 30'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de 360 días calendario, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos obtenidos son destinados a la sustitución de pasivos existentes.

Papeles Comerciales	Monto Colocado	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Situación
Primera Emisión-Serie A	S/ 20,000,000	360 días	5.9954%	29/08/2017	24/08/2018	Cancelada
Primera Emisión-Serie B	S/ 20,000,000	360 días	4.9869%	20/02/2018	15/02/2019	Cancelada
Primera Emisión-Serie C	S/ 17,490,000	360 días	4.952%	04/09/2018	30/08/2019	Cancelada
Primera Emisión-Serie D	S/ 20,000,000	360 días	6.2417%	19/02/2019	14/02/2020	Vigente
Tercera Emisión-Serie A	S/ 25,000,000	360 días	5.6454%	06/12/2017	01/12/2018	Cancelada
Tercera Emisión-Serie B	S/ 15,500,000	360 días	4.8493%	10/04/2018	05/04/2019	Cancelada
Tercera Emisión-Serie C	S/ 15,616,000	360 días	5.8901%	06/12/2018	01/12/2019	Vigente
Tercera Emisión-Serie D	S/ 21,000,000	360 días	6.0305%	16/05/2019	10/05/2020	Vigente
Cuarta Emisión-Serie A	S/ 15,500,000	360 días	6.0305%	13/07/2019	09/07/2020	Vigente

2. Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A.

Los recursos captados con las emisiones de los valores pueden ser utilizados indistintamente por el Emisor por hasta US\$ 30'000,000 o su equivalente en moneda nacional.

El plazo del Programa es de tres (3) años, a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa son destinados a cancelar los pasivos en circulación material del "Primer Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. – Negocio Inmobiliario", la "Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A.", así como para cubrir necesidades de financiamiento del Emisor incluyendo la amortización de otros pasivos y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio.

Primera Emisión: Además de la garantía genérica del patrimonio del Emisor, cuenta con garantía específica conformada por una Carta Fianza, otorgada por el banco BBVA Continental, solidaria, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, por la suma de US\$ 1,002,150.00, a fin de garantizar el cumplimiento de pago del 15% del saldo en circulación de la Primera Emisión.

Segunda Emisión: Además de la garantía genérica del patrimonio del Emisor, cuenta con garantía específica conformada por una Carta Fianza, otorgada por Banco Santander Perú S.A., solidaria, irrevocable, incondicional, sin beneficio de excusión y de realización automática, por la suma de US\$ 988,200.00, a fin de garantizar el cumplimiento de pago del 15% del saldo en circulación de la Segunda Emisión.

Bonos Corporativo	Monto Colocado	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Situación
Primera Emisión	US\$ 6,681,000	3 años	5.50%	20/12/2017	20/12/2020	Vigente
Segunda Emisión	US\$ 6,588,000	3 años	6.00%	19/06/2018	19/06/2021	Vigente

SIMBOLOGIA

Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

CLA - 2: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

- Los Portales S.A. y Subsidiarias
- Empresas Ica
- Bolsa de Valores de Lima – BVL
- Colliers Internacional
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF
- Fondo MiVivienda
- Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.