

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de noviembre de 2019

Actualización

CLASIFICACIÓN

Los Portales S.A.

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

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

Roxana Cornejo
VP – Senior Analyst / Manager
roxana.cornejo@moodys.com

Hugo Barba
Analyst
hugo.barba@moodys.com

Carmen Alvarado
Associate Analyst
carmen.alvarado@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Los Portales S.A.

Resumen

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. resolvió mantener la clasificación EQL 2+.pe del Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada y del Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública de Los Portales S.A. (en adelante Los Portales o la Compañía). Asimismo, decidió mantener la clasificación A-.pe a la Primera y la Segunda Emisión contempladas dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A. Es de mencionar que el saldo en circulación combinado de los Programas de Papeles Comerciales antes señalados no deberá exceder los US\$30.0 millones.

La decisión del Comité de Clasificación se sustenta principalmente en la experiencia y posicionamiento de Los Portales en el negocio de habilitación urbana, al ser su principal línea de negocio. Cabe mencionar que, la mayor parte de los terrenos vendidos en el negocio de habilitación urbana son al crédito, a través de contratos de largo plazo (hasta 73 meses) y además cuentan con indicadores de morosidad bajos, lo cual les genera flujos más estables. En línea con lo anterior, pondera favorablemente que la generación de la Compañía (medida mediante el EBITDA y Flujo de Caja Operativo) cubre los gastos financieros y el servicio de deuda a setiembre de 2019, a pesar de la disminución registrada en las coberturas con EBITDA. En lo referente a la clasificación otorgada a la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos de la Compañía, se recoge de manera positiva la existencia de cartas fianza que deben ser emitidas por un banco local que ostente la calificación más alta como Emisor (es decir, A+), y cuyo valor debe cubrir en todo momento el 15.00% del outstanding de la deuda. Además, en el caso del Segundo Programa de Papeles Comerciales la Compañía se encuentra gestionando la incorporación de Fianzas Solidarias de Los Portales Construye S.A.C. y LP USA S.A., lo cual fue aprobado en Asamblea General de Obligacionistas de fecha 17 de setiembre de 2019.

No obstante los factores antes mencionados, a la fecha limita a Los Portales el poder contar con mayores clasificaciones, el alto nivel de endeudamiento que reflejan en los cortes revisados, principalmente en los indicadores de palanca contable (Pasivo / Patrimonio) y financiera (Deuda financiera / EBITDA), resaltando que esta última evidencia un aumento al corte de análisis producto de la menor generación y de la aplicación de la NIIF 16, que repercutió en que se registren pasivos por arrendamiento en la parte corriente y no corriente de las obligaciones con terceros. No menos importante resulta, la subordinación a la que están expuestas tanto las Emisiones de Bonos Corporativos como los Programas de Papeles Comerciales respecto al pago de los Bonos Titulizados y a la deuda bancaria que se encuentra respaldada con activos de la Compañía. Además, la clasificación tiene en cuenta la disminución registrada en los ingresos por venta de inmuebles al corte de evaluación, que se vio reflejada en un menor EBITDA ajustado y en la reducción de los principales indicadores de rentabilidad.

Finalmente, Moody's Local PE continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el perfil de riesgo de los instrumentos clasificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Disminución de la palanca financiera y palanca contable, acompañado de una mayor cobertura del servicio de deuda con el EBITDA y Flujo de Caja Operativo.
- » Fortalecimiento de la situación financiera de uno de los accionistas de Los Portales, mejorando el respaldo patrimonial.
- » Incremento de las líneas de crédito que permitan a la Compañía tener mayor holgura ante una situación de estrés de liquidez.
- » Mejora de los indicadores de rentabilidad antes de rubros no recurrentes y diferencia cambiaria.
- » Incorporación de mayores garantías o resguardos que respalden los instrumentos clasificados.
- » Retiro de la subordinación de los instrumentos clasificados hacia los Bonos Titulizados y deudas que cuentan con garantías reales.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Ajuste en los indicadores de cobertura del servicio de deuda con el EBITDA y con el Flujo de Caja Operativo.
- » Incremento importante en la palanca financiera de la Compañía.
- » Incumplimiento de las proyecciones remitidas por el Emisor, incluido el flujo de caja mensualizado.
- » Incumplimiento de los resguardos asociados a los instrumentos financieros clasificados, así como a deuda que mantiene el Emisor con otros fondeadores.
- » Cambio en la política de reparto de dividendos de Los Portales que pueda afectar la caja de la Compañía.
- » Deterioro de los indicadores de liquidez de la Compañía.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Set-19 LTM	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos (S/MM)	1,659	1,592	1,616	1,579	1,514
Ingresos (S/MM)	683	766	728	756	717
EBITDA Ajustado (S/MM)	175	196	179	191	173
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado	3.90x	3.06x	3.47x	3.35x	3.88x
EBITDA Ajustado / (Gastos Financieros + ICAC)	2.70x	3.21x	2.80x	2.80x	3.25x
(FCO + Gastos Financieros + ICAC) / Servicio de Deuda	2.41x	1.35x	1.47x	0.80x	0.45x

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

Perfil

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

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

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

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

Por otro lado, al 30 de setiembre de 2019, la Compañía mantiene inversiones en las siguientes subsidiarias y asociadas:

Tabla 2

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

Al 30 de setiembre de 2019

	Participación (%)
Subsidiarias	
Los Portales Estacionamientos S.A.	99.89%
Los Portales Construye S.A.C.	99.99%
LP USA S.A.	99.99%
Gamarra S.A. - (CEGASA) ¹	25.00%
Asociada	
Concesión Estacionamientos Miraflores S.A. ¹	-

¹ Al 30 de setiembre de 2019, se encuentra pendiente transferir parcialmente el valor de la inversión de Gamarra S.A. y de Concesión de Estacionamientos Miraflores S.A. a Los Portales Estacionamientos S.A. (LPE), las que serán transferidas en el momento que se obtenga la regularización municipal respectiva para que LPE pueda operar dichas concesiones.

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

Desarrollos Recientes

El 8 de enero de 2019 se comunicó que, con fecha 14 de diciembre de 2018, quedó inscrito en el Registro de Personas Jurídicas de Lima la fusión simple entre Los Portales S.A., Inversiones Nueva Etapa S.A.C. y Consorcio Los Portales S.A. Cabe indicar que mediante dicho proceso Los Portales S.A. absorbió los activos y pasivos de las empresas mencionadas, con el objetivo de consolidar el negocio Inmobiliario.

En Junta General de Accionistas de fecha 31 de marzo de 2019 se acordó, entre otros puntos, lo siguiente: (i) elegir a los miembros del Directorio para el ejercicio 2019, ratificándose el total de los miembros que lo conformaban a esa fecha; (ii) ratificar el valor contable del bloque patrimonial transferido a Los Portales Estacionamientos S.A., cuyo monto total neto fue de S/48.49 millones; y, (iii) la aplicación de los resultados del 2018 (S/19.83 millones como dividendos; S/7.47 millones como reserva legal; y, S/47.39 millones a resultados acumulados).

En Asamblea General de Obligacionistas del Segundo Programa de Papeles Comerciales, llevada a cabo el 17 de setiembre de 2019, se aprobó incorporar como garantía del Programa, el Contrato de Fianza Solidaria otorgado por Los Portales Construye S.A.C. y LP USA S.A. En consecuencia, se aprobó la segunda adenda al Acto Marco y las modificaciones del Prospecto Marco, con el objeto de reflejar el acuerdo anterior. Esto último se encuentra en proceso de formalización.

El 12 de noviembre se comunicó que, con fecha 29 de octubre del 2019, quedó inscrita en el Registro Público de Personas Jurídicas de Lima, la reorganización simple entre Los Portales S.A. y Los Portales Estacionamiento S.A. Dicha reorganización fue aprobada en Junta Universal de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2018 y entró en vigencia a partir del 1 de octubre del mismo año.

Análisis financiero¹

Activos y Liquidez

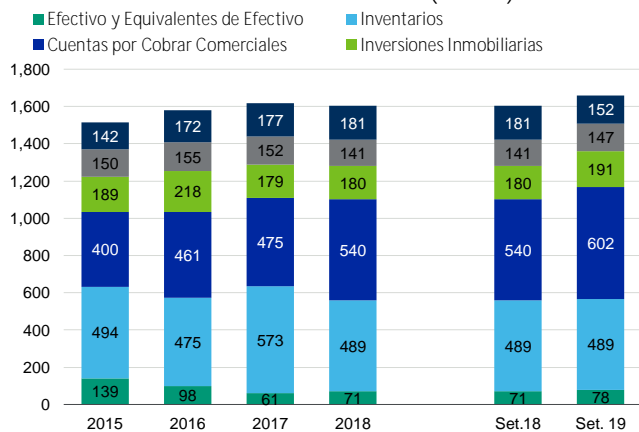
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES SE MANTIENEN COMO EL ACTIVO CON MAYOR PARTICIPACIÓN

Al 30 de setiembre de 2019, los activos de Los Portales mostraron una variación interanual de 3.48%, lo cual se explicó en mayor medida por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales (considerando la porción corriente y no corriente aumentan en S/61.8 millones). De esta manera, las cuentas por cobrar comerciales se mantienen como el activo de mayor participación con el 36.30% (Gráfico 1), debido a la acumulación de entregas pendientes de unidades inmobiliarias que estarían programadas para los siguientes meses. Además, se observó un aumento de las inversiones en subsidiarias y asociadas (+70.87%), producto de la creación de LPE, cuya inversión registró un valor en libros de S/48.3 millones al corte de análisis, así como por el mayor valor de la subsidiaria Los Portales Construye S.A.C., luego del aumento de capital realizado en noviembre de 2018 por S/15.1 millones, mediante la capitalización de cuentas por cobrar.

De igual modo, el mayor activo recoge el incremento de las inversiones inmobiliarias (+6.37%), producto de la compra de terrenos para el desarrollo de proyectos. Cabe mencionar que uno de los principales componentes de las inversiones inmobiliarias es la reserva territorial de la Compañía, activos sobre los que aún no se ha definido la fecha de inicio del desarrollo de los proyectos inmobiliarios. Esta reserva corresponde a terrenos con un área total de 186.6 has. a setiembre de 2019 (184.6 has. a setiembre de 2018), ubicados en diversos distritos de Lima, Piura, Ica y Chimbote. Por otra parte, a setiembre de 2019 se observó una evolución favorable de los principales indicadores de liquidez (Gráfico 2), producto de las menores obligaciones con terceros de corto plazo.

Gráfico 1

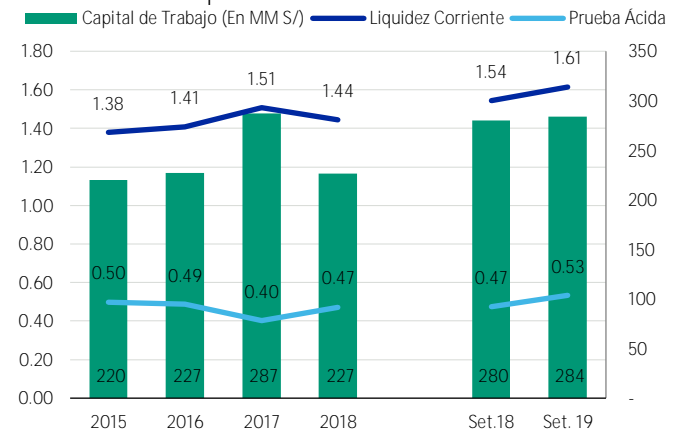
Evolución de la Estructura de Activos (S/MM)



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

DEUDA FINANCIERA INCREMENTA SU PARTICIPACIÓN EN EL FONDEO POR APLICACIÓN DE LA NIIF 16

Al 30 de setiembre de 2019, los pasivos de Los Portales reflejaron un aumento interanual de 1.83%, lo cual recoge principalmente el efecto de la aplicación de la NIIF 16, siendo así que al corte de análisis los pasivos por arrendamientos suman S/44.8 millones. Esto último repercutió en un crecimiento de la deuda financiera (+3.86%), que se mantuvo como la fuente de fondeo más importante (Gráfico 3). La deuda financiera a setiembre de 2019 ascendió a S/681.9 millones y tiene un perfil de maduración de largo plazo, situación que está en línea con su modelo de negocio. Dentro de los principales componentes de la deuda financiera de Los Portales se encuentra el Primer Programa de Bonos Corporativos de oferta pública, inscrito por un monto de hasta US\$30 millones o su equivalente en Soles; así como dos Programas de Papeles Comerciales, los mismos que son clasificados por Moody's Local PE y cuyo saldo en circulación combinado no deberá exceder los US\$30.0 millones. Además, Los Portales S.A. mantiene en circulación Bonos Titulizados, por los cuales se ha comprometido a mantener ciertos covenants, que son cumplidos a setiembre de 2019². La mayor deuda financiera, aunada a una menor generación, conllevan a que la palanca financiera aumente al corte de evaluación (Gráfico 4).

¹ En Junta General de Accionistas del 31 de agosto de 2018, se aprobó el proceso de reorganización simple, mediante el cual Los Portales aportó un bloque patrimonial por S/48.5 millones constituido por diversos activos y pasivos vinculados al negocio de estacionamientos a una subsidiaria constituida especialmente para gestionar dicho negocio (Los Portales Estacionamientos S.A.). El aporte se efectuó el 01 de octubre de 2018 por el valor en libros que tenían los activos y pasivos a esa fecha. Teniendo en cuenta lo previamente mencionado, a partir del presente ejercicio Moody's Local PE decidió pasar a evaluar el riesgo y capacidad de pago de Los Portales a nivel individual, a fin de excluir los flujos que genera el negocio de estacionamientos del análisis de la capacidad de pago del Emisor, toda vez que no se cuenta con una estructura legal o una fianza solidaria que asegure que los flujos de la unidad de estacionamientos den soporte al pago del servicio de deuda de los instrumentos clasificados. En este sentido, el análisis comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2018 y 2019 de Los Portales S.A.

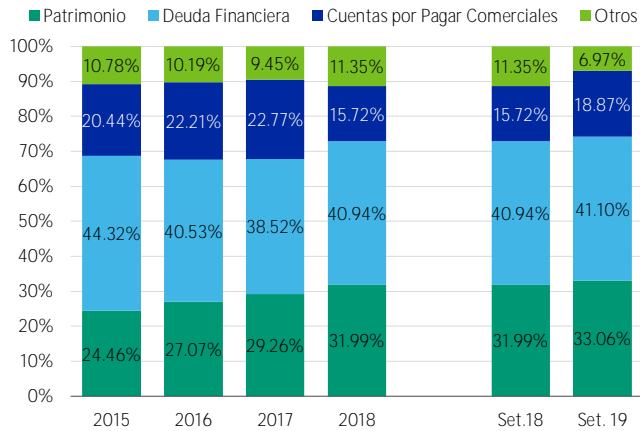
² Los resguardos financieros son calculados a nivel consolidado (Los Portales S.A. y Subsidiarias), los cuales se cumplen de acuerdo a la información reportada por la Compañía mediante declaración jurada. Los estados financieros y los principales indicadores a nivel consolidado se encuentran al final del presente Informe.

Por otra parte, las cuentas por pagar comerciales mostraron un incremento de S/61.0 millones (considerando la porción corriente y no corriente), lo que se encuentra en línea con las compras de terrenos en lo que va del año, considerando que regularmente los terrenos son adquiridos a plazos de hasta seis años. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la disminución de otras cuentas por pagar (-41.69%), como consecuencia del menor saldo registrado por anticipos de clientes.

Con relación al patrimonio de la Compañía, a setiembre de 2019 evidencia un crecimiento interanual de 6.97%, debido al incremento de los resultados acumulados (+22.18%) y de la reserva legal (+23.89%), lo cual resulta favorable en el cálculo del ratio de endeudamiento patrimonial (Pasivo / Patrimonio).

Gráfico 3

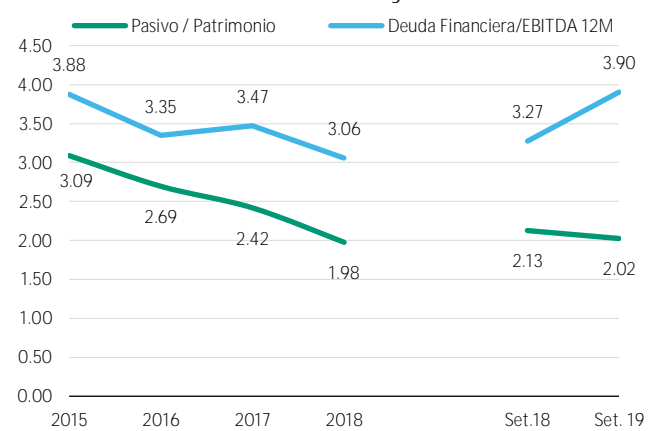
Evolución de la Estructura de Fondo



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

Gráfico 4

Evolución de la Palanca Contable y Financiera



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

Rentabilidad y Eficiencia

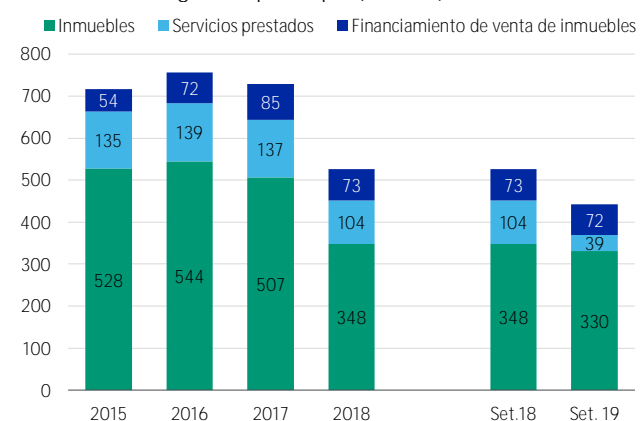
UTILIDAD NETA DISMINUYE DEBIDO AL MENOR INGRESO POR VENTA DE INMUEBLES Y A LA REORGANIZACIÓN SIMPLE

A setiembre de 2019, los ingresos de Los Portales reflejaron una variación interanual de -15.87%, lo cual se debió principalmente a los menores ingresos por servicios prestados (-62.21%), que recoge la reorganización simple mediante la cual la Compañía aportó un bloque patrimonial a LPE en el cuarto trimestre del año 2018. Además, los ingresos por venta de inmuebles disminuyeron en 5.02%, producto de retrasos en el lanzamiento de proyectos, que también derivó en una reducción de los ingresos por financiamiento de la venta de inmuebles (Gráfico 5).

Por otro lado, se observaron algunas mejoras a nivel de gastos operativos, lo cual se explica en mayor medida por la disminución del personal el último trimestre del 2018, debido al proceso de reorganización simple antes mencionado (parte del personal pasó a la planilla de LPE). Lo anterior, no contrarrestó el efecto de los menores ingresos, por lo cual la utilidad operativa de la Compañía mostró una reducción de 15.66%, mientras que la utilidad neta cayó en 18.67%. En este sentido, se evidencia también un ajuste en los principales márgenes (Gráfico 6).

Gráfico 5

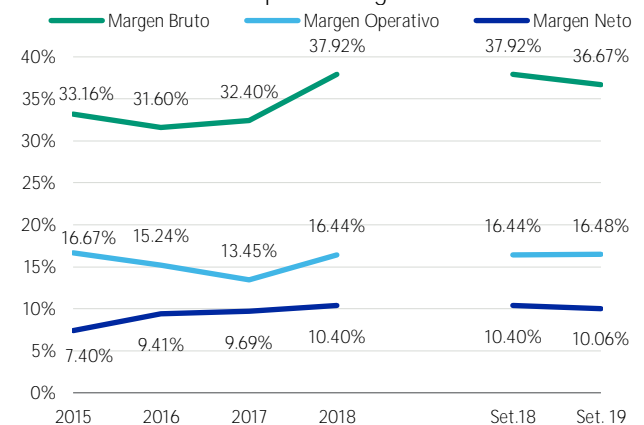
Evolución de Ingresos por Tipo (S/ MM)



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

Gráfico 6

Evolución de los Principales Márgenes



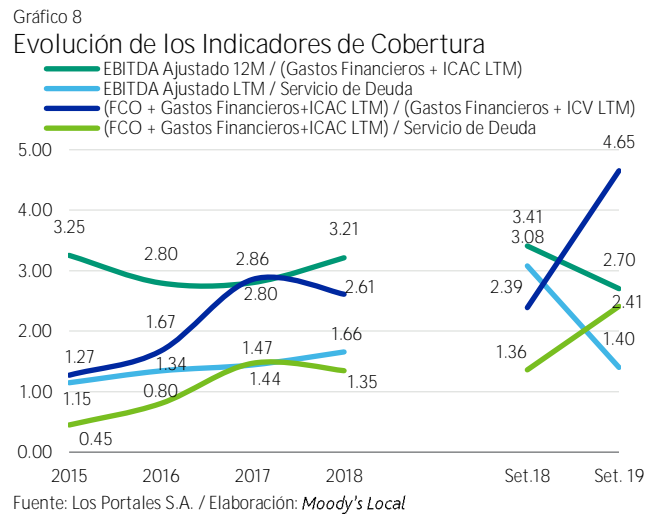
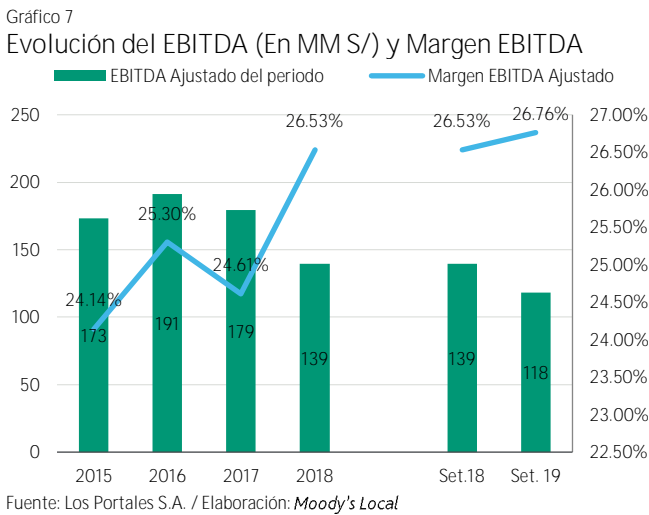
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

RATIOS DE COBERTURA RESPECTO A GASTOS FINANCIEROS Y SERVICIO DE DEUDA PRESENTAN UN COMPORTAMIENTO MIXTO A setiembre de 2019 el EBITDA Ajustado³ de Los Portales ascendió a S/118.3 millones, evidenciando una disminución de 15.13% en comparación al mismo periodo del año anterior, mientras que en términos anualizados mostró una variación negativa de 12.93%. Lo anterior, producto de los menores ingresos por venta de inmuebles y del aporte patrimonial realizado al negocio de estacionamientos; sin embargo, el margen EBITDA mejoró ligeramente (Gráfico 7).

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) de la Compañía a setiembre de 2019 aumentó en S/138.0 millones en comparación a setiembre del año anterior, como consecuencia de los pagos anticipados realizados por clientes de la unidad inmobiliaria, que se reflejaron en mayores ingresos por cobranzas de venta de inmuebles; así como por los menores pagos a proveedores. Asimismo, el FCO anualizado reflejó un incremento de 188.75%.

Como consecuencia de lo antes explicado, los principales indicadores de cobertura respecto a gastos financieros y servicio de deuda mostraron un comportamiento mixto, pues las coberturas con FCO mejoran mientras que se evidencia un ajuste en las coberturas con EBITDA ajustado (Gráfico 8). Cabe mencionar, que el comportamiento de las coberturas recoge también el efecto de la NIIF 16.



³ Para el cálculo del EBITDA Ajustado, se regresan los intereses que en su momento se capitalizaron y que ahora son cargados al costo de ventas como parte de la unidad inmobiliaria.

Los Portales S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVOS	1,659,224	1,591,793	1,603,484	1,616,292	1,579,376	1,514,209
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	77,635	58,934	71,045	61,415	98,059	138,728
Cuentas por Cobrar Comerciales	146,017	144,580	145,597	135,934	140,642	130,062
Inventarios	488,652	480,914	489,092	573,033	475,090	494,254
Total Activo Corriente	746,386	737,055	794,341	852,388	782,164	801,305
Cuentas por Cobrar Comerciales	456,224	437,505	394,869	338,651	320,378	269,656
Inversiones en subsidiarias	99,781	99,966	58,397	58,122	61,689	61,418
Inversiones Inmobiliarias	191,493	173,190	180,025	178,908	217,686	189,372
Inm., Mob. y Equipo, Neto	147,269	120,645	141,490	151,558	155,330	149,715
Total Activo No Corriente	912,838	854,738	809,143	763,904	797,212	712,904
TOTAL PASIVO	1,110,613	1,056,863	1,090,603	1,143,389	1,151,888	1,143,810
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	228,953	262,407	206,875	291,541	271,175	252,244
Otras Cuentas por Pagar	80,812	90,411	138,600	103,855	116,010	125,347
Deuda Financiera C/P	86,321	84,760	109,092	94,269	90,249	97,632
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	55,793	57,247	58,313	60,375	73,939	97,703
Pasivo por Arrendamientos	4,318	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	462,361	510,348	514,426	564,938	555,060	581,004
Cuentas por Pagar Comerciales	84,092	55,566	45,171	76,485	79,583	57,205
Obligaciones Financieras	494,923	456,639	489,136	467,929	475,949	475,809
Pasivo por Arrendamientos	40,531	0	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	648,252	546,515	576,177	578,451	596,828	562,806
TOTAL PATRIMONIO NETO	548,611	534,930	512,881	472,903	427,488	370,399
Capital Social	253,754	253,754	253,754	171,254	171,254	171,254
Reserva Legal	42,433	34,964	34,251	34,251	32,068	26,757
Resultados Acumulados	252,424	246,212	224,876	267,398	224,166	172,388

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos por Venta de Inmuebles	330,461	525,403	347,944	507,083	544,270	527,690
Ingresos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	39,341	143,389	104,097	136,525	139,438	135,496
Ingresos por Financiamiento de Venta de Inmuebles	72,272	97,513	73,429	84,666	71,977	54,065
Total ingresos	442,074	766,305	525,470	728,274	755,685	717,251
Costos de Venta de Inmuebles	(254,879)	(389,329)	(253,059)	(394,170)	(420,384)	(384,987)
Costos por Serv. Prestados (hoteles, estac. y rentas).	(25,083)	(110,424)	(73,135)	(98,149)	(96,535)	(94,397)
Total costos	(279,962)	(499,753)	(326,194)	(492,319)	(516,919)	(479,384)
Resultado Bruto	162,112	266,552	199,276	235,955	238,766	237,867
Gastos de Administración	(47,823)	(79,753)	(62,239)	(83,626)	(84,198)	(75,292)
Gastos de Ventas	(48,072)	(61,469)	(49,035)	(60,923)	(57,719)	(45,668)
Resultado Operativo	72,840	123,504	86,369	97,962	115,150	119,562
Gastos Financieros	(8,205)	(5,369)	(4,085)	(6,068)	(11,499)	(10,144)
Resultado Neto	44,451	74,690	54,653	70,574	71,097	53,111

Los Portales S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio ¹	2.02x	1.98x	2.13x	2.42x	2.69x	3.09x
Deuda Financiera / Pasivo	0.61x	0.57x	0.60x	0.54x	0.56x	0.59x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.24x	1.12x	1.28x	1.32x	1.50x	1.81x
Pasivo / Activo	0.67x	0.66x	0.68x	0.71x	0.73x	0.76x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.42x	0.48x	0.47x	0.49x	0.48x	0.51x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.58x	0.52x	0.53x	0.51x	0.52x	0.49x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM ^{1,2}	3.90x	3.06x	3.27x	3.47x	3.35x	3.88x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte / Pasivo Cte.)	1.61x	1.44x	1.54x	1.51x	1.41x	1.38x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.53x	0.47x	0.47x	0.40x	0.49x	0.50x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.17x	0.12x	0.14x	0.11x	0.18x	0.24x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	284,025	226,707	279,915	287,450	227,104	220,301
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	21.69%	18.43%	21.18%	19.85%	18.78%	16.86%
Gastos financieros / Ingresos	1.86%	0.70%	0.78%	0.83%	1.52%	1.41%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	349	248	269	231	205	162
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	265	303	311	219	239	185
Rotación de Inventarios (días)	471	380	406	383	338	361
Ciclo de conversión de efectivo	555	325	365	395	304	338
RENTABILIDAD						
Margen bruto	36.67%	34.78%	37.92%	32.40%	31.60%	33.16%
Margen operativo	16.48%	16.12%	16.44%	13.45%	15.24%	16.67%
Margen neto	10.06%	9.75%	10.40%	9.69%	9.41%	7.40%
ROAA LTM	3.95%	4.62%	4.68%	4.42%	4.60%	3.90%
ROAE LTM	12.15%	14.58%	15.66%	15.68%	17.82%	15.02%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	158,039	98,168	20,044	118,649	46,020	14,452
FCO LTM (S/ Miles)	236,163	98,168	81,788	118,649	46,020	14,452
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	118,312	195,814	139,408	179,226	191,187	173,145
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	174,718	195,814	200,670	179,226	191,187	173,145
Margen EBITDA Ajustado	26.76%	25.55%	26.53%	24.61%	25.30%	24.14%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / (G. Finan. + ICAC ³ LTM)	2.70x	3.21x	3.41x	2.80x	2.80x	3.25x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	1.40x	1.66x	3.08x	1.44x	1.34x	1.15x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (G. Finan. LTM + ICV ⁴)	4.65x	2.61x	2.39x	2.86x	1.67x	1.27x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / Servicio de Deuda LTM	2.41x	1.35x	1.36x	1.47x	0.80x	0.45x
(FCO + G. Finan. + ICAC LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	1.54x	0.86x	0.73x	0.90x	0.52x	0.30x

¹ Incorpora el efecto NIIF16 a setiembre de 2019. Para el cálculo de los factores anualizados se toma los efectos de NIIF16 para el ejercicio 2019, pero no para el último trimestre del 2018.

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

³ ICAC: Intereses Capitalizados sobre Activos Calificables.

⁴ ICV: Intereses cargados al Costo de Ventas.

Los Portales S.A. y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVOS	1,782,105	1,663,874	1,658,916	1,627,296	1,612,675	1,596,716
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	112,905	81,052	101,872	76,680	124,599	162,621
Cuentas por Cobrar Comerciales	157,648	158,808	146,972	139,736	144,262	134,383
Inventarios	561,761	559,620	571,797	635,304	529,063	576,410
Total Activo Corriente	869,699	837,731	873,932	895,231	835,871	910,216
Cuentas por Cobrar Comerciales	461,237	443,552	400,891	346,175	328,512	278,715
Inversiones Financieras Permanentes	31,161	23,576	23,587	14,020	14,350	15,781
Im., Mob. y Equipo, Neto	140,176	143,192	143,152	153,463	157,534	150,011
Inversiones Inmobiliarias	191,499	173,190	180,025	178,908	217,686	189,372
Total Activo No Corriente	912,406	826,143	784,984	732,065	776,804	686,500
TOTAL PASIVO	1,228,313	1,125,923	1,140,956	1,151,093	1,184,488	1,223,056
Cuentas por Pagar Comerciales (incluye factoring)	238,770	251,616	216,539	294,317	286,250	268,632
Anticipo de Clientes	84,972	87,181	128,177	65,432	76,752	141,940
Deuda Financiera C/P	87,030	99,546	106,241	94,660	90,556	100,426
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	61,215	56,753	63,041	59,984	74,884	99,696
Pasivo por Arrendamientos	15,750	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	524,262	539,474	556,016	567,406	580,079	644,732
Cuentas por Pagar Comerciales	84,092	55,566	45,171	76,485	79,583	57,205
Obligaciones Financieras	529,242	491,743	493,456	467,929	475,949	480,247
Pasivo por Arrendamientos	56,877	0	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	704,051	586,449	584,940	583,687	604,409	578,324
TOTAL PATRIMONIO NETO	553,792	537,951	517,960	476,203	428,187	373,660
Capital Social	253,754	253,754	253,754	171,254	171,254	171,254
Reserva Legal	41,710	34,154	34,154	34,154	31,876	26,565
Resultados Acumulados	255,003	246,748	227,086	268,133	221,795	172,380

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos por Venta de Inmuebles	378,957	547,959	354,839	533,431	628,589	576,731
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	73,588	99,462	74,896	86,580	79,755	56,649
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	70,265	93,744	68,764	90,786	86,384	79,118
Ingresos por Servicios Hoteleros	37,939	51,441	37,329	46,168	51,159	54,190
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	1,401	1,017	760	2,174	1,896	2,188
Total Ingresos	562,150	793,623	536,588	759,139	847,783	768,876
Costos de Venta de Inmuebles	(297,702)	(407,949)	(258,795)	(411,928)	(490,757)	(421,293)
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	(46,040)	(64,310)	(47,464)	(63,360)	(61,220)	(57,023)
Costos por Servicios Hoteleros	(24,535)	(37,762)	(27,187)	(35,349)	(34,783)	(36,050)
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	(544)	(571)	(509)	(1,248)	(1,101)	(1,324)
Total costos	(368,821)	(510,592)	(333,955)	(511,885)	(587,861)	(515,690)
Resultado Bruto	193,329	283,031	202,633	247,254	259,922	253,186
Gastos de Administración	(61,030)	(96,742)	(65,626)	(91,362)	(90,424)	(79,976)
Gastos de Ventas	(51,257)	(60,334)	(49,740)	(62,138)	(58,641)	(46,693)
Resultado Operativo	86,555	122,865	88,478	98,604	112,838	129,168
Gastos Financieros	(12,781)	(8,171)	(5,738)	(8,566)	(12,130)	(12,538)
Resultado Neto	50,351	76,423	56,433	73,237	68,425	64,733

Los Portales S.A. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio ¹	2.22x	2.09x	2.20x	2.42x	2.77x	3.27x
Deuda Financiera / Pasivo	0.61x	0.58x	0.58x	0.54x	0.54x	0.56x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.35x	1.20x	1.28x	1.31x	1.50x	1.82x
Pasivo / Activo	0.69x	0.68x	0.69x	0.71x	0.73x	0.77x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.43x	0.48x	0.49x	0.49x	0.49x	0.53x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.57x	0.52x	0.51x	0.51x	0.51x	0.47x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado LTM ^{1,2}	3.46x	3.28x	3.32x	3.44x	3.37x	3.71x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.66x	1.55x	1.57x	1.58x	1.44x	1.41x
Prueba Ácida (Act Cte. - Inven. - Gtos Pgdos por Ant. / Pas Cte.)	0.52x	0.45x	0.45x	0.39x	0.48x	0.46x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.22x	0.15x	0.18x	0.14x	0.21x	0.25x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	345,437	298,257	317,916	327,825	255,792	265,484
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	19.97%	19.79%	21.50%	20.22%	17.58%	16.47%
Gastos financieros / Ingresos	2.27%	1.03%	1.07%	1.13%	1.43%	1.63%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	280	247	268	227	188	157
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	213	281	285	215	230	171
Rotación de Inventarios (días)	415	421	455	409	338	385
Ciclo de conversión de efectivo	482	387	438	422	296	370
RENTABILIDAD						
Margen bruto	34.39%	35.66%	37.76%	32.57%	30.66%	32.93%
Margen operativo	15.40%	15.48%	16.49%	12.99%	13.31%	16.80%
Margen neto	8.95%	9.55%	10.46%	9.73%	8.09%	8.08%
ROAA LTM	4.09%	4.64%	4.87%	4.52%	4.26%	4.53%
ROAE LTM	13.13%	15.07%	16.43%	16.20%	17.07%	18.41%
GENERACIÓN						
Flujo de Caja Operativo (FCO) S/ Miles	198,941	81,308	35,196	109,559	52,614	17,408
FCO LTM (S/ Miles)	245,053	81,308	95,859	109,559	52,614	17,408
EBITDA Ajustado (S/ Miles)	161,030	197,318	141,613	181,237	190,177	183,546
EBITDA Ajustado LTM (S/ Miles)	216,735	197,318	199,904	181,237	190,177	183,546
Margen EBITDA Ajustado	28.6%	24.86%	26.39%	23.87%	22.43%	23.87%
COBERTURAS						
EBITDA Ajustado LTM / Inter. Pagados LTM	4.38x	3.71x	3.71x	3.06x	3.75x	5.43x
EBITDA Ajustado LTM / Servicio de Deuda LTM	1.71x	1.77x	1.71x	1.50x	1.51x	1.37x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Inter. Pagados LTM	5.95x	2.53x	2.78x	2.85x	2.04x	1.51x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / Servicio de Deuda LTM	2.33x	1.21x	1.28x	1.40x	0.82x	0.38x
(FCO + Inter. Pagados LTM) / (Servicio de Deuda + Papeles Comerciales LTM)	1.50x	0.75x	0.78x	0.84x	0.51x	0.24x

¹ Incorpora el efecto NIIF16 a setiembre de 2019. Para el cálculo de los factores anualizados se toma los efectos de NIIF16 para el ejercicio 2019, pero no para el último trimestre del 2018.

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

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Los Portales S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior con información financiera al 31.03.19 ^{2/}	Clasificación Actual con información financiera al 30.09.19	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada Los Portales S.A. (hasta por US\$50.0 millones o su equivalente en soles)	EQL 2+.pe	ML - 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública Los Portales S.A. (hasta por US\$30.0 millones o su equivalente en soles)	EQL 2+.pe	ML - 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A. Primera Emisión (hasta por US\$16.0 millones)	A-.pe	A-.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Primer Programa de Bonos Corporativos – Oferta Pública Los Portales S.A. Segunda Emisión (hasta por US\$10.0 millones)	A-.pe	A-.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pe/clasificacioneshistoricas.pdf>

^{2/} Sesión de Comité del 30 de mayo de 2019.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada

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

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

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

Segundo Programa de Papeles Comerciales – Oferta Pública

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

Monto del Programa	US\$30 MM
Monto en Circulación	S/93.6 millones
Oferta	Pública
Moneda	Soles o Dólares Americanos
Fecha de Inscripción del Programa	8 de agosto de 2017
Plazo	6 años
Garantías	Los Papeles Comerciales no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

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

Primer Programa de Bonos Corporativos

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

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Serie	Única	A
Monto de la Emisión	US\$16 MM	US\$10 MM
Monto en Circulación	US\$6.7 MM	US\$6.6
Plazo	3 años	3 años
Estructura de Pagos	Bullet con pagos de interés trimestral.	Bullet con pagos de interés trimestral.
Tasa	5.50%	6.00%
Fecha de Redención	20/12/2020	19/06/2021
Garantías	Carta Fianza emitida por Banco Santander Perú S.A. por el 15% del saldo del principal total pendiente de los Bonos emitidos.	Carta Fianza emitida por Banco Santander Perú S.A. por el 15% del saldo del principal total pendiente de los Bonos emitidos.
Destino de los Recursos	Prepago de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados del Negocio Inmobiliario de Los Portales S.A. y de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Oferta Privada Los Portales S.A..	Cancelar deuda de terceros (mutuos) y/o cancelar cualquiera de las emisiones relacionadas a los Programas de Bonos Corporativos de Oferta Privada de Los Portales S.A.

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

Actividades Complementarias

De acuerdo a 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 PE comunica al mercado que, al 31 de octubre de 2019, los ingresos percibidos de Los Portales S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.248% 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 (<http://www.moodylocal.com>) 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 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de setiembre de 2018 y 2019 de Los Portales S.A. (individuales y consolidados), así como información adicional proporcionada por la Compañía. Moody's Local PE 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 PE 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 las metodologías vigentes aprobadas en sesión de Directorio de fecha 22/11/2019.

© 2019 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK 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"