



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

LOS PORTALES S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo I.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede 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 2013, 2014, 2015 y 2016 así como Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2016 y de 2017 de Los Portales S.A. y Subsidiarias además de información adicional proporcionada por el emisor. Cabe indicar que también se tuvo acceso a la información financiera individual de Los Portales S.A. Equilibrium 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. Equilibrium 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Tras realizar la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría EQL 2.pe al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Los Portales S.A. (en adelante Los Portales o la Compañía), así como mantener en EQL 2.pe a su Primer Programa de Papeles Comerciales (Oferta Privada). Cabe indicar que el saldo en circulación de ambos programas no podrá exceder los US\$30.0 millones, según lo informado por la Compañía.

Sustenta esta decisión el alto componente de los ingresos que está respaldado por contratos de largo plazo, los que corresponden a la sub unidad de habilitación urbana y a la sub unidad de megaplayas. De este modo, aproximadamente el 70.00% de los ingresos de la Compañía provienen de la venta garantizada de lotes habilitados, cuyo pago es diferido hasta en 72 meses, mientras que aproximadamente el 3.00% de éstas proviene de la operación de las concesiones de estacionamientos en diversos distritos de Lima, las que se extienden hasta el año 2028.

Asimismo, se considera en la clasificación la base diversificada de operaciones de Los Portales, característica que permite reducir el impacto de la contracción en el sector inmobiliario del país de los últimos dos años. De este modo, a marzo de 2017 las ventas de la Compañía mantienen una tendencia positiva y un aumento anual promedio de 11.68%.

No menos importantes resultan la experiencia de la Compañía en las diversas unidades que opera, así como su posicionamiento en los sectores de habilitación urbana y estacionamientos.

Instrumento

Clasificación*

Instrumentos De Corto Plazo

EQL 2.pe

Papeles Comerciales

EQL 2.pe

Sin embargo, impide a los instrumentos de corto plazo de Los Portales contar con una mayor clasificación el aún limitado respaldo patrimonial que le confiere su accionista Empresas ICA S.A.B. de C.V. (50.00% del accionariado), quien presentó fuertes problemas financieros en el año 2015. Aunque la situación operativa de dicha empresa ha mejorado en base a la obtención de participación en diferentes concesiones en México, el proceso de reestructuración financiera iniciado hace aproximadamente un año no culmina, y las perspectivas del mercado respecto a sus niveles de liquidez se mantienen ajustadas.

A lo anterior se suma la menor prelación con la que contarían los instrumentos de corto plazo respecto al pago de otras obligaciones de Los Portales, que contemplan garantías y/o resguardos. Tal es el caso de los bonos titulizados y la deuda bancaria, que implican que aproximadamente el 35.00% de los activos de la Compañía respalden otras deudas.

Además, se considera la exposición que tiene Los Portales a las fluctuaciones del tipo de cambio que, aunque no conlleve a un descalce en flujos, sí impacta al estado de resultados y a los indicadores de solvencia vía patrimonio. A su vez, la decisión del Comité recoge el aún elevado apalancamiento contable y financiero que registra, el cual se origina en la ausencia de aportes de capital durante los cuatro últimos ejercicios anuales y en el incremento del nivel de endeudamiento que, si bien se detuvo durante el 2016, este continuó al primer trimestre de este año.

Es de precisar que durante el 2016 la Compañía aplicó unos lineamientos financieros que priorizaban la generación positiva del flujo de caja operativo, así como el con-

trol del nivel de deuda. En base a dichos lineamientos Los Portales logró obtener un FCO de S/52.61 millones al final del año pasado, mejorando la cobertura que este indicador de generación otorga al servicio de deuda. Por último, Equilibrium espera que la mejora de la generación de caja operativa y de los indicadores de solvencia

continúe como prioridad de la Compañía, y que los resultados de su aplicación se refleje hacia los siguientes periodos. Asimismo, se continuará monitoreando la evolución de los indicadores de cobertura y su respaldo patrimonial, comunicando al mercado cualquier variación en el riesgo o capacidad de pago de Los Portales en caso sea necesario.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Sostenida mejora de los ratios de liquidez y sostenidos niveles positivos de FCO.
- Mejora del respaldo patrimonial y del nivel de capital social.
- Mejora de los indicadores de solvencia.
- Eliminación de las fuentes de descalce de monedas.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Deterioro del respaldo patrimonial, considerando que Empresas ICA S.A.B. de C.V. aún no culmina el proceso de reestructuración financiera iniciado en el 2015.
- Deterioro de la estructura económica, implicando disminución de la liquidez y aumento del apalancamiento.
- Deterioro en la fuente de generación financiera de la Compañía.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Los Portales S.A. es una empresa que fue constituida en Lima el 06 de marzo de 1996. Sus actividades son desarrolladas en base a una matriz diversificada que combina el desarrollo de proyectos de habilitación urbana, venta de departamentos, administración y operación de playas de estacionamiento, hoteles y renta inmobiliaria.

Grupo económico

GR Holding S.A. (empresa del Grupo Raffo), mantiene el 50% del accionariado de Los Portales, mientras que Constructoras ICA S.A. de C.V. del Grupo ICA de México (e Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V.) poseen el 50% restante. Cabe mencionar que la deuda de largo plazo de Grupo ICA tiene una clasificación internacional de Caa3 asignada por *Moody's Investors Service* con outlook negativo y está aún en proceso de reestructuración financiera, aunque a la fecha este proceso ya no implicaría la salida de dicho accionista de la posición con la que cuenta en la Compañía.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

Cabe indicar que Guadalupe Phillips Margain forma parte de la plana de directores desde el 23 de marzo de este año. En cuanto a los ejecutivos que componen la plana gerencial, resalta que Arturo Gamarra ocupa a la fecha la Gerencia de Tesorería y Finanzas en lugar de Fernando Gómez Ñato, y este último encabeza actualmente la Gerencia de Estacionamientos en lugar de Eduardo Ibarra Rooth (cambios internos), mientras que el Sr. Ibarra ocupa la Gerencia de Hoteles. Por su parte, Bruno Alarcón ocupa la Gerencia de Administración y Logística desde enero de 2017 y Yaneth Zelada ocupa la Gerencia de Contabilidad desde abril del presente ejercicio.

Operaciones productivas

Unidad Vivienda

Incluye la promoción y desarrollo del negocio inmobiliario, que además genera ingresos por el financiamiento directo que la Compañía brinda a los compradores de lotes. Dentro de esta unidad Los Portales desarrolla proyectos de habilitación urbana, los mismos que representan aproximadamente el 87.00% de los ingresos (operativos y financieros) de la unidad inmobiliaria, además de desarrollar proyectos de edificaciones, que consisten en viviendas de interés social a través de programas gubernamentales como Mi Vivienda y Techo Propio y proyectos multifamiliares de vivienda.

A marzo de 2017, esta unidad participa con el 80.96% de los ingresos totales de la Compañía (83.55% a diciembre de 2016) y exhibe un incremento de 2.37% respecto a marzo de 2016.

Negocio de Estacionamientos

Con un aporte de 13.06% a los ingresos totales al primer trimestre de 2017, el negocio de estacionamientos implica la construcción, administración, operación y concesión de éstos, tanto propios como de terceros, además de la gestión

de negocios asociados como *valet parking*, publicidad *indoor* y lavado de autos. Los Portales opera 197 playas de estacionamiento a marzo de 2017, las que están distribuidas en formatos que varían desde micro playas hasta concesiones con entidades gubernamentales.

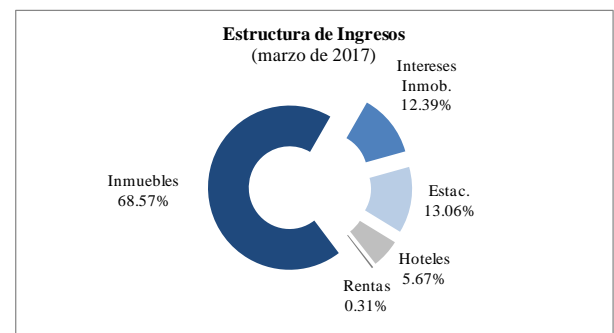
Negocio Hotelero

Comprende la operación y administración de hoteles propios y de terceros, de lujo y de carácter corporativo. La Compañía opera cinco hoteles: Country Club Lima Hotel, Los Portales Hotel Tarma, Los Portales Hotel Piura, Los Portales Hotel Chiclayo y Los Portales Hotel Cuzco, además gerencia el hotel Las Arenas de Máncora, en Piura. Esta unidad representa el 5.67% de los ingresos totales de la Compañía al tercer mes de este ejercicio.

Unidad Rentas

Bajo esta unidad la Compañía manejó hasta el año 2015 la operación de Strip Centers del Perú S.A.C. (en adelante SCP) en sociedad con Inmuebles Comerciales del Perú, filial de Parque Arauco. No obstante, a diciembre de ese año Los Portales vendió su participación en SCP (49%) a su socio comercial para concentrar sus operaciones en las unidades principales del negocio.

Desde entonces, este negocio registra las actividades que realiza la Compañía al gestionar el arrendamiento de locales comerciales y de oficinas del Edificio Corporativo en el que se basan sus operaciones o en el Boulevard del Hotel Country Club Lima. Estos ingresos representan el 0.31% del total al primer trimestre de este periodo.



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

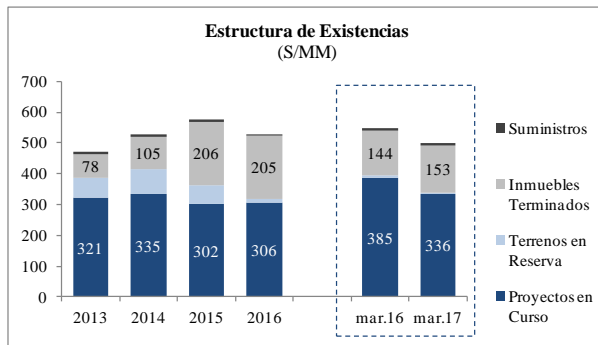
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2016 los activos de Los Portales totalizan S/1,612.68 millones, exhibiendo un ligero incremento de 1.00% frente al año 2015 y continuando con una tendencia creciente que representa un aumento anual promedio de 10.45%.

Entre sus principales cuentas se ubican las existencias (32.81% del total de activos), importantes para la Compañía dada la alta participación del negocio inmobiliario que implica el registro de terrenos en reserva, obras en curso, inmuebles terminados y suministros diversos. En total, las existencias disminuyeron en 8.21% entre el 2015 y el 2016 (-8.82% interanualmente a marzo de 2017) debido a la reducción de terrenos en reserva. Por su parte, se observa

que se detuvo el crecimiento que mostraron los inmuebles terminados hasta diciembre de 2015, factor que acompaña el menor dinamismo de los ingresos del sector inmobiliario. Resalta la importancia del desarrollo de las existencias para el crecimiento de la Compañía, por lo que se espera que hacia los siguientes periodos Los Portales aproveche el *land bank* con el que cuenta.



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

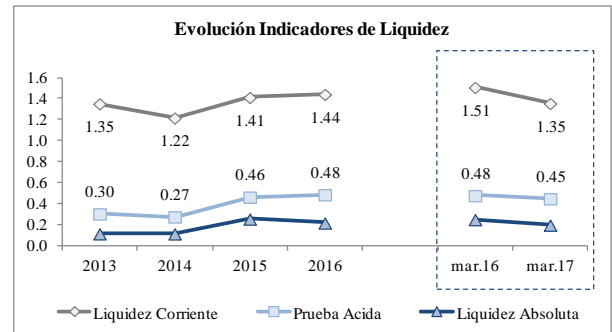
El saldo de efectivo y equivalentes disminuyó en 23.38% de año a año, tras utilizar parte de la caja en inversiones inmobiliarias. Según lo indicado por la Compañía, el nivel de efectivo que presenta a marzo de este periodo sería el nivel que la Gerencia espera mantener.

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas tuvieron un crecimiento anual de S/11.55 millones al incluir el aporte a Consorcio Estacionamiento Miraflores S.A. – CEMSA, mientras que las cuentas por cobrar comerciales circulantes contaron con un aumento de S/9.88 millones. No obstante, estos incrementos no superaron la reducción de la caja y de las existencias a diciembre de 2016, generando una disminución de 8.17% del activo corriente.

Respecto a las cuentas por cobrar comerciales, éstas se concentran en el tramo no corriente (72.07% del total de cuentas por cobrar comerciales a marzo de 2017), pues son originadas en las ventas de la sub unidad de habilitación urbana, para las que Los Portales difiere el pago de sus clientes hasta en 72 cuotas mensuales.

Las inversiones inmobiliarias -que son parte del activo no circulante- representan el 13.50% del total de activos y ascienden a S/217.69 millones al cierre del año pasado, presentando un crecimiento anual de S/28.31 millones y de S/49.24 millones durante el primer trimestre de este periodo. Este rubro registra la reserva territorial de la Compañía, sobre la que no ha definido un uso y en el corto plazo no serán vendidos ni desarrollados. Es así que a diciembre de 2016 su *land bank* comprende un área total de 243.30 has (141.3 has. a diciembre de 2015) y 271.70 has. a marzo de este año, y los terrenos están distribuidos en los distritos de La Molina, Chosica-Lurigancho y Carabaylo en Lima, además de las ciudades de Piura, Ica y Chimbote.

En línea con la evolución de las cuentas del activo circulante, los ratios de liquidez se redujeron, de manera que la liquidez corriente pasó de 1.41 veces al 2015 a 1.44 veces al 2016, mientras que el capital de trabajo pasó de S/265.48 millones a S/255.79 millones durante el mismo periodo.



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

Los Portales cuenta con pasivos por un total de S/1,184.49 millones a diciembre de 2016 (S/1,189.78 millones a marzo de 2017), los cuales muestran un ligero incremento del tramo no corriente respecto al corriente durante el año 2016.

Entre las cuentas del pasivo se encuentran anticipos de clientes, que corresponden a los pagos recibidos de clientes durante el periodo de habilitación antes de la entrega del bien (programada usualmente para finales de cada año). Una vez que se entrega el inmueble se procede a reconocer los anticipos como venta. Así, a diciembre de 2016 este rubro ascendió a S/76.75 millones y a S/90.52 millones a marzo de este año (S/141.9 millones al 2015), con una participación de 4.76% y 5.59% respectivamente.

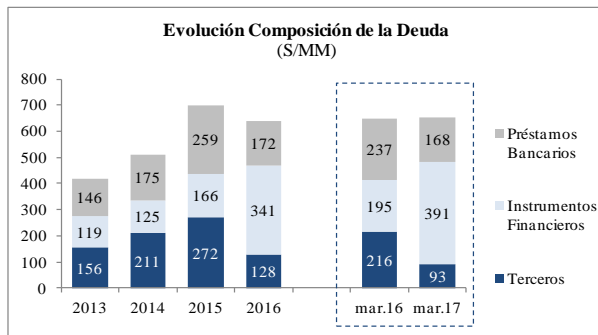
Por su parte, las cuentas por pagar comerciales ascienden a S/365.853 millones a diciembre de 2016 (S/330.18 millones a marzo de 2017) y registran incrementos en el tramo no corriente originados en un mayor saldo de facturas por la adquisición de terrenos, materiales y suministros de construcción, además de servicios prestados por empresas para el desarrollo de obras.

Cabe recordar que a finales del ejercicio 2015 la Compañía planteó lineamientos corporativos según los que procuraría que el saldo de obligaciones financieras se mantenga o se reduzca. Además, indicó que buscaría aumentar la duración de sus créditos.

Así, la deuda se ubica en S/641.39 millones a diciembre de 2016 y presenta una reducción de S/38.98 millones de año a año que parte de la amortización de obligaciones con terceros. Esos últimos son préstamos de alto costo financiero otorgados por personas naturales y fondos de inversión. Del mismo modo, la deuda bancaria disminuyó de cara a la pre-cancelación de un crédito de largo plazo otorgado por *Amicorp Bank and Trust Limited* (S/70.71 millones).

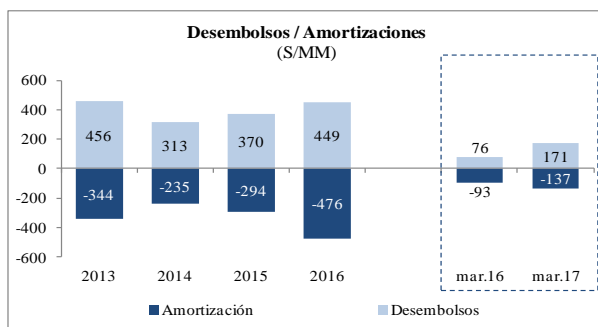
Dichas amortizaciones se realizaron contra la segunda emisión de bonos titulizados contemplada dentro del segundo Programa por US\$20.00 millones en setiembre de 2016. Adicionalmente, hasta diciembre del año pasado la Compañía llevó a cabo la Primera Emisión de bonos corporativos privados por S/100.65 millones. La aplicación de estos lineamientos implicó que el plazo promedio de la deuda de Los Portales se incrementara en un año aproxima-

madamente, favoreciendo parcialmente al calce de sus operaciones.



Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Se debe indicar que el informe del auditor de los estados financieros del 2016 consideró el *confirming* que realiza la Compañía como parte de los desembolsos de deuda, con lo que los desembolsos de obligaciones de Los Portales crecerían en S/549.87 millones y las amortizaciones se ubicarían en S/579.27 millones a dicho cierre anual.

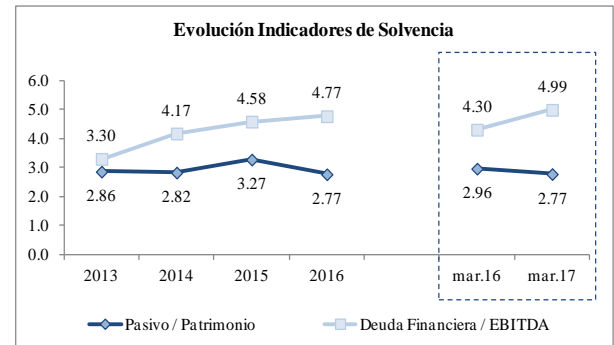


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

*No incluye *confirming*.

A marzo de este año la deuda asciende a S/651.48 millones, observándose un crecimiento trimestral de S/10.09 millones originado en una Segunda Emisión de bonos corporativos privados (S/69.50 millones).

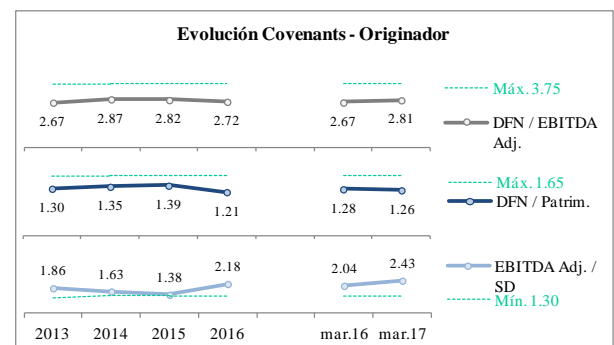
Respecto a los indicadores de apalancamiento de la Compañía, se observa que el ratio deuda / EBITDA pasó de 4.58 veces en el 2015 a 4.77 veces en el 2016 (4.99 veces al primer trimestre del periodo en curso); mientras que el indicador pasivo / patrimonio pasó de 3.27 veces en diciembre de 2015 a 2.77 veces en diciembre de 2016 (2.77 veces también a marzo de este año). El deterioro del apalancamiento financiero responde a la reducción del EBITDA entre los años 2015 y 2016, que incorpora mayores gastos operativos.



*EBITDA anualizado = EBITDA - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos.

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Al realizar la medición de los resguardos aplicables a Los Portales según lo establecido en los documentos de los programas de bonos titulizados, se encuentra que estos se cumplen: el ratio de deuda financiera neta / EBITDA ajustado se sitúa en 2.72 veces a diciembre de 2016 y en 2.81 veces a marzo de 2017 (límite máximo de 3.75 veces). El indicador de deuda financiera neta / patrimonio pasó de 1.21 veces a diciembre de 2016 a 1.26 veces a marzo de 2017 (límite máximo de 1.65 veces); mientras que el EBITDA Ajustado / servicio de deuda se ubica en 2.18 veces a diciembre de 2016 y en 2.43 veces a marzo de este año (límite mínimo de 1.30 veces). Respecto a los dos últimos indicadores, cabe indicar que a diciembre de 2015 éstos se consideraban ajustados, siendo positivo que a la fecha se hayan alejado de sus respectivos límites.



*EBITDA Ajustado y anualizado = EBITDA - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses capitalizables por activos calificables (reconocidos en el Costo de Ventas).

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

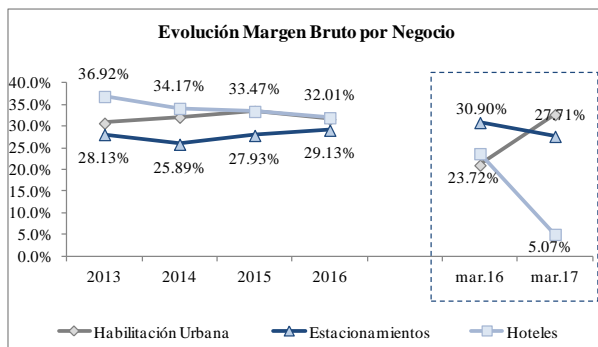
Al finalizar el año 2016 Los Portales contó con ingresos por S/847.78 millones (S/768.88 millones a diciembre de 2015), los que exhiben un incremento anual de 10.26% originado en el crecimiento de las unidades inmobiliaria¹ y de estacionamientos, las que en conjunto participan con el 93.74% del total de ingresos a diciembre del año pasado.

Por su parte, el negocio de hoteles de la Compañía mostró una reducción de 5.59% al término del 2016 (y de 9.43% entre marzo de 2016 y marzo de 2017), debido a una menor ocupación del Country Club Hotel, el mismo que se encuentra en proceso de remodelación y que constituye uno de los principales hoteles de la unidad.

¹ La unidad inmobiliaria incluye los intereses generados por el financiamiento que la Compañía otorga a sus clientes.

Dicha menor ocupación también se reflejó en el margen bruto del negocio hotelero, que pasó de 33.47% a diciembre de 2015 a 32.01% a diciembre de 2016 y a 5.07% a marzo de este año. De este análisis se observa también que las unidades inmobiliaria y de estacionamientos cuentan con el margen de mayor estabilidad.

A pesar de que el resultado bruto de todas las unidades de la Compañía cuenta con crecimientos de 2.66% entre año y año, el margen bruto presenta una tendencia a la baja. Esta tendencia se origina en el incremento de 14.00% del costo de ventas entre el 2015 y el 2016 en línea con el aumento de depreciación y de intereses capitalizables por activos calificables.

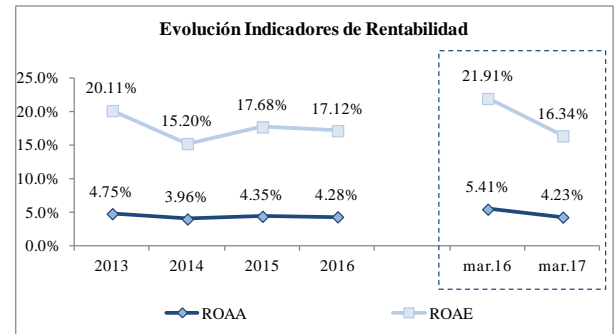


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

El resultado operativo de Los Portales se ubica en S/113.49 millones al término del año pasado (S/160.49 millones al 2015), presentando una reducción anual de 29.29% lo que responde principalmente a la ausencia del resultado por revalorización de terrenos mantenidos como inversión inmobiliaria, rubro que favoreció de manera significativa a los resultados de la Compañía hasta diciembre de 2015 (S/31.32 millones). Adicionalmente, afecta el resultado operativo la mayor carga generada por servicios públicos y depreciación.

Incorporando la menor utilidad operativa pero al mismo tiempo el menor impacto de la diferencia cambiaria, el resultado de Los Portales se ubica en S/68.62 millones a diciembre de 2016 (S/62.16 millones a diciembre de 2015), con un incremento de 10.40%. Se debe precisar que de marzo de 2016 a marzo de 2017 el resultado neto de la Compañía presenta una disminución de 7.81%.

De este modo, los indicadores de rentabilidad a diciembre de 2016 se ubican en 17.12% frente al patrimonio y en 4.28% frente a los activos, con un ligero ajuste respecto al 2015. Es de indicar que los ratios de marzo de 2017 incorporan la mayor carga operativa, así como la ausencia del resultado por revalorización de terrenos, factores que no son compensados por la presencia de un resultado positivo de diferencia cambiaria.

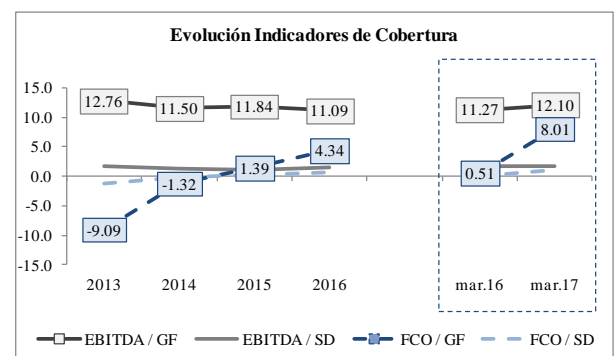


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

* Indicadores anualizados al primer trimestre de 2016 y de 2017.

En cuanto a la generación financiera de la Compañía, se debe indicar que los proyectos de habilitación urbana y de vivienda edificada están sujetos a altas necesidades de capital de trabajo, lo que generó en periodos anteriores el registro de un Flujo de Caja Operativo negativo, el cual fue revertido hacia finales del año 2015 producto de los menores egresos operativos y por menores compras de terrenos. Así, al finalizar el ejercicio anterior el FCO ascendió a S/52.61 millones, y el dato anualizado de marzo de 2017 se ubica en S/86.44 millones. Por su parte, el EBITDA pasa de S/148.44 millones (diciembre de 2015) a S/134.50 millones (a diciembre de 2016) y a S/130.57 millones (a marzo de 2017), con disminuciones que responden al crecimiento de los gastos de administración y de ventas durante el año 2016.

Se encuentra que los indicadores de cobertura vía flujo de caja operativo corrigen su tendencia y pasan de cubrir el servicio de deuda en 0.13 veces (diciembre de 2015) a 0.60 veces (diciembre de 2016) y a 1.09 veces (a marzo de 2017). Por su parte, la cobertura que otorga el EBITDA al servicio de deuda mejora ligeramente y se ubica en 1.55 veces al cierre de 2016 (1.11 veces al final del 2015). Cabe mencionar que en periodos anteriores estos ratios se encontraron estresados por la posición negativa del FCO.



FCO anualizado a marzo de 2016 y marzo de 2017.

*EBITDA Ajustado y anualizado = EBITDA - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses capitalizables por activos calificables (reconocidos en el Costo de Ventas).

Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Los Portales S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de Soles

| ACTIVOS | Dic.13 | Dic.14 | Dic.15 | Mar.16 | Dic.16 | Mar.17 |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 53,429 | 64,408 | 162,621 | 143,854 | 124,599 | 112,525 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 68,469 | 93,628 | 134,383 | 132,867 | 144,262 | 132,679 |
| Cuentas por Cobrar a Relacionadas | 22,417 | 435 | 444 | 561 | 11,993 | 13,316 |
| Otras Cuentas por Cobrar | 23,442 | 15,011 | 26,321 | 39,530 | 24,324 | 25,213 |
| Total Existencias | 471,417 | 526,145 | 576,410 | 546,529 | 529,063 | 498,336 |
| Gastos Pagados por Anticipado | 8,747 | 7,091 | 10,037 | 15,844 | 1,630 | 3,278 |
| Total Activo Corriente | 647,921 | 706,718 | 910,216 | 879,185 | 835,871 | 785,347 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales a L/P | 119,108 | 163,354 | 278,715 | 278,818 | 328,512 | 342,338 |
| Inversiones Financieras Permanentes | 40,944 | 56,143 | 15,781 | 14,209 | 14,350 | 14,067 |
| Inversiones Inmobiliarias | 112,012 | 150,703 | 189,372 | 189,107 | 217,686 | 266,930 |
| Inm., Mob. y Equipo, Neto | 134,465 | 141,970 | 150,011 | 151,345 | 157,534 | 152,574 |
| Intangibles, Neto | 33,660 | 41,123 | 45,184 | 42,551 | 43,403 | 42,452 |
| Otras Activos | 0 | 0 | 7,437 | 0 | 15,319 | 14,912 |
| Total Activo No Corriente | 440,189 | 553,293 | 686,500 | 676,030 | 776,804 | 833,273 |
| TOTAL ACTIVOS | 1,088,110 | 1,260,011 | 1,596,716 | 1,555,215 | 1,612,675 | 1,618,620 |

| PASIVOS | Dic.13 | Dic.14 | Dic.15 | Mar.16 | Dic.16 | Mar.17 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cuentas por Pagar Comerciales | 124,494 | 198,460 | 268,632 | 197,376 | 286,250 | 242,197 |
| Anticipo de Clientes | 179,061 | 129,856 | 141,940 | 168,268 | 76,752 | 90,516 |
| Cuentas por Pagar Relacionadas | 0 | 6,193 | 10 | 6 | 9 | 6 |
| Otras Cuentas por Pagar | 33,422 | 44,853 | 34,028 | 38,223 | 51,628 | 69,505 |
| Deuda Financiera C/P | 78,685 | 140,941 | 100,426 | 100,293 | 90,556 | 109,404 |
| Parte Corriente Deuda Financiera L/P | 63,781 | 61,000 | 99,696 | 78,959 | 74,884 | 68,190 |
| Total Pasivo Corriente | 479,442 | 581,303 | 644,732 | 583,125 | 580,079 | 579,818 |
| Cuentas por Pagar Comerciales | 16,245 | 14,491 | 57,205 | 69,347 | 79,583 | 87,980 |
| IR Diferido | 21,653 | 15,025 | 27,757 | 27,757 | 37,311 | 37,311 |
| Otras Cuentas por Pagar | 10,920 | 10,920 | 13,115 | 13,335 | 11,566 | 10,784 |
| Obligaciones Financieras | 277,750 | 308,802 | 480,247 | 469,014 | 475,949 | 473,884 |
| Total Pasivo No Corriente | 326,568 | 349,238 | 578,324 | 579,453 | 604,409 | 609,959 |
| TOTAL PASIVO | 806,010 | 930,541 | 1,223,056 | 1,162,578 | 1,184,488 | 1,189,777 |
| Capital Social | 171,254 | 171,254 | 171,254 | 171,254 | 171,254 | 171,254 |
| Reserva Legal | 16,445 | 21,243 | 26,565 | 26,565 | 31,876 | 34,154 |
| Resultados de Conversión | 0 | 889 | 3,461 | 3,109 | 3,262 | 2,599 |
| Resultados Acumulados | 48,064 | 89,603 | 110,219 | 172,380 | 153,171 | 203,016 |
| Resultados del Ejercicio | 46,337 | 46,481 | 62,161 | 19,329 | 68,624 | 17,820 |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 282,100 | 329,470 | 373,660 | 392,637 | 428,187 | 428,843 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 1,088,110 | 1,260,011 | 1,596,716 | 1,555,215 | 1,612,675 | 1,618,620 |

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Soles

| | Dic.13 | Dic.14 | Dic.15 | Mar.16 | Dic.16 | Mar.17 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Total ingresos | 555,621 | 667,846 | 768,876 | 166,050 | 847,783 | 169,836 |
| Total costos | -383,411 | -454,456 | -515,690 | -114,438 | -587,861 | -117,937 |
| RESULTADO BRUTO | 172,210 | 213,390 | 253,186 | 51,612 | 259,922 | 51,899 |
| Gastos de Administración | -64,498 | -73,301 | -79,976 | -19,265 | -90,424 | -23,999 |
| Gastos de Ventas | -27,910 | -37,924 | -46,693 | -13,456 | -58,641 | -16,414 |
| Otros Ingresos / Gastos, Neto | 37,994 | 15,610 | 33,970 | 438 | 2,630 | 190 |
| RESULTADO OPERATIVO | 117,796 | 117,775 | 160,487 | 19,329 | 113,487 | 11,676 |
| Gastos Financieros | -9,984 | -10,645 | -12,538 | -3,043 | -12,130 | -1,703 |
| Diferencia en Cambio | -41,345 | -34,623 | -71,253 | 11,542 | 4,240 | 14,230 |
| Participación en inversiones | 1,228 | -3,084 | 4,085 | 0 | 63 | -283 |
| Ganancia por venta de asociada | 0 | 0 | 7,303 | 0 | 0 | 0 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 67,695 | 69,423 | 88,084 | 27,828 | 105,660 | 23,920 |
| Impuesto a las ganancias | -21,358 | -22,942 | -25,923 | -8,499 | -37,036 | -6,100 |
| RESULTADO NETO | 46,337 | 46,481 | 62,161 | 19,329 | 68,624 | 17,820 |
| Diferencia en Cambio Op. en el Exterior | 0 | 889 | 2,572 | -352 | -199 | -663 |
| RESULTADO NETO | 46,337 | 47,370 | 64,733 | 18,977 | 68,425 | 17,157 |

Los Portales S.A. y Subsidiarias

PRINCIPALES INDICADORES

| | Dic.13 | Dic.14 | Dic.15 | Mar.16 | Dic.16 | Mar.17 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| SOLVENCIA | | | | | | |
| Pasivo / Activo | 0.74 | 0.74 | 0.77 | 0.75 | 0.73 | 0.74 |
| Pasivo / Patrimonio | 2.86 | 2.82 | 3.27 | 2.96 | 2.77 | 2.77 |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.52 | 0.55 | 0.56 | 0.56 | 0.54 | 0.55 |
| Deuda Financiera / EBITDA | 3.30 | 4.17 | 4.58 | 4.30 | 4.77 | 4.99 |
| LIQUIDEZ | | | | | | |
| Liquidez Corriente | 1.35 | 1.22 | 1.41 | 1.51 | 1.44 | 1.35 |
| Prueba Ácida | 0.30 | 0.27 | 0.46 | 0.48 | 0.48 | 0.45 |
| Liquidez Absoluta | 0.11 | 0.11 | 0.25 | 0.25 | 0.21 | 0.19 |
| Capital de Trabajo (S/000) | 168,479 | 125,415 | 265,484 | 296,060 | 255,792 | 205,529 |
| GESTIÓN | | | | | | |
| Gastos operativos / Ingresos | 16.63% | 16.65% | 16.47% | 19.71% | 17.58% | 23.80% |
| Gastos financieros / Ingresos | 1.80% | 1.59% | 1.63% | 1.83% | 1.43% | 1.00% |
| RENTABILIDAD | | | | | | |
| Margen bruto | 30.99% | 31.95% | 32.93% | 31.08% | 30.66% | 30.56% |
| Margen operativo | 21.20% | 17.64% | 20.87% | 11.64% | 13.39% | 6.87% |
| Margen neto | 8.34% | 6.96% | 8.08% | 11.64% | 8.09% | 10.49% |
| ROAA * ** | 4.75% | 3.96% | 4.35% | 5.41% | 4.28% | 4.23% |
| ROAE * ** | 20.11% | 15.20% | 17.68% | 21.91% | 17.12% | 16.34% |
| GENERACIÓN (S/000) | | | | | | |
| EBITDA del periodo | 127,438 | 122,407 | 148,445 | 24,874 | 134,503 | 20,939 |
| EBITDA Anualizado | 127,438 | 122,407 | 148,445 | 150,643 | 134,503 | 130,568 |
| EBITDA Ajustado | 137,521 | 155,753 | 183,546 | 188,644 | 190,079 | 191,803 |
| FCO del periodo | -90,749 | -14,073 | 17,408 | 1,700 | 52,614 | 21,610 |
| FCO Anualizado *** | -90,749 | -14,073 | 17,408 | 6,800 | 52,614 | 86,440 |
| COBERTURA * | | | | | | |
| EBITDA / Gastos Financieros | 12.76 | 11.50 | 11.84 | 11.27 | 11.09 | 12.10 |
| EBITDA / Servicio de Deuda | 1.73 | 1.28 | 1.11 | 1.63 | 1.55 | 1.65 |
| FCO / Gastos Financieros | -9.09 | -1.32 | 1.39 | 0.51 | 4.34 | 8.01 |
| FCO / Servicio de Deuda | -1.23 | -0.15 | 0.13 | 0.07 | 0.60 | 1.09 |

Al EBITDA utilizado se le dedujeron los montos de revalorización de terrenos en los periodos aplicables.

EBITDA Ajustado = EBITDA - resultado por revalorización + intereses capitalizables por activos calificables.

* Indicadores anualizados

** Datos de marzo de 2016 se calcularon sobre la utilidad anualizada siguiente: [Resultado neto /3 * 12]

*** Datos de marzo de 2016 y marzo de 2017 se calcularon con la fórmula [FCO del trimestre /3 * 12] para evitar distorsiones.

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

| Instrumento | Clasificación Anterior (Al 30.06.16) * | Clasificación Actual | Definición de Categoría Actual |
|---|--|----------------------|--|
| Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Los Portales S.A. | EQL 2.pe | EQL 2.pe | Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados. |
| Primer Programa de Papeles Comerciales Los Portales S.A. (Oferta Privada) | EQL 2.pe | EQL 2.pe | Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados. |

* Sesión de Comité del 25 de octubre de 2016.

**El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>.

ANEXO II**Accionistas al 30.05.2017**

| Accionistas | Participación |
|----------------------------------|----------------------|
| GR Holding S.A. | 50.00% |
| Constructoras ICA S.A.B. de C.V. | 49.99% |
| Ingenieros Civiles Asociados | 0.01% |
| Total | 100% |

Fuente: Los Portales S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Directores al 30.05.2017**

| Plana de Directores | |
|----------------------------|---------------------------|
| Ernesto Raffo Paine | Presidente del Directorio |
| Bernardo Quintana Isaac | Director |
| Guillermo Veloacha Raffo | Director |
| Pablo García Aguilar | Director |
| Ernesto Fernandini Raffo | Director |
| Alberto Pescetto Raffo | Director |
| Rodrigo Quintana Kawage | Director |
| Guadalupe Phillips Margain | Director |
| Antonio Ortega Castro | Director (suplente) |
| Eduardo Ibarra Díaz | Director (suplente) |

Fuente: Los Portales S.A. / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 30.05.2017**

| Plana Gerencial | |
|-----------------------------------|--|
| Guillermo Velaochaga Raffo | Gerente General |
| Juan Carlos Rubio Limón | Gerente Central de Administración y Finanzas |
| Wilfredo De Souza Ferreyra Ugarte | Gerente Central de Negocios Inmobiliarios |
| Fernando Gomez Ñato | Gerente de Negocios de Estacionamientos |
| Eduardo Ibarra Rooth | Gerente de Negocios Hoteleros |
| Arturo Gamarra Guzmán | Gerente de Tesorería y Finanzas |
| Patricia Mendoza Franco | Gerente Legal Corporativo |
| Janeth Zelada Rodríguez | Gerente de Contabilidad |
| Bruno Alarcón Casafranca | Gerente de Administración y Logística |
| Juan Garcia Apac | Gerente de Planeamiento |
| Javier Vildosola Carpio | Gerente de Relación con Inversionistas |
| Lucienne Freundt-Thurne | Gerente de Capital Humano |

Fuente: Los Portales S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

El saldo en circulación combinado de ambos programas no deberá ser superior a US\$30.00 millones:

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo

El Programa, hasta por US\$50.00 millones o su equivalente en Soles, fue inscrito el 21 de junio del año 2013. Se encuentran respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor. No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor. Estos instrumentos representan un riesgo de subordinación respecto a las obligaciones financieras garantizadas de la Compañía, como los Bonos Titulizados y la Deuda Bancaria. El 100% del Principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie. No existe opción de rescate.

| | Quinta Emisión | Sétima Emisión | Novena Emisión | |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| Serie | A | A | A | B |
| Monto Máximo por emisión | US\$40.00 MM | US\$40.00 MM | S/42.00 MM | S/42.00 MM |
| Monto colocado | US\$6.00 MM | US\$6.00 MM | US\$6.00 MM | S/20.000 MM |
| Tasa | 3.8287% | 2.9932% | 7.4547% | 7.05992% |
| Fecha de Colocación | 13.04. 2016 | 06.08.2016 | 01.12. 2016 | 23.02.2017 |
| Periodo de Pago | 09.04.2017 | 24.08.2017 | 27.11.2017 | 19.02.2018 |

Primer Programa de Papeles Comerciales – Oferta Privada

El Programa, hasta por US\$50.00 millones o su equivalente en Soles, estará vigente hasta el 01 de enero de 2021. Se encuentran respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor. No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor. Estos instrumentos representan un riesgo de subordinación respecto a las obligaciones financieras garantizadas de la Compañía, como los Bonos Titulizados y la Deuda Bancaria. El 100% del Principal se pagará en la Fecha de Redención de la Emisión o Serie. De ser el caso, la opción de rescate será definida por el Representante Autorizado por el Emisor y el mecanismo será incorporado en los respectivos Prospectos Complementarios, Actos Complementarios y Avisos de Oferta.

Este programa no cuenta con valores en circulación.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.