



PATRIMONIO EN FIDEICOMISO D.L.861, TÍTULO XI, LOS PORTALES S.A., NEGOCIO INMOBILIARIO – SEGUNDO PROGRAMA – PRIMERA EMISIÓN

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 10 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Analista Asociado

esalazar@equilibrium.com.pe

* Para ver resumen de la estructura remitirse al Anexo I.

** Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo II.

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 2014, 2015, 2016 y 2017 del Originador y del Patrimonio Fideicometido, además de información adicional proporcionada por el Originador. 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: Luego de la correspondiente evaluación, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió ratificar la categoría AA-.pe a la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar del Negocio Inmobiliario de Los Portales S.A. (en adelante Los Portales, el Originador o la Compañía).

Soportan dicha clasificación las principales características de los activos titulizados, que son cuentas por cobrar respaldadas por letras de cambio del negocio de habilitación urbana de la Compañía. Entre dichas características se encuentran i) bajos niveles de morosidad, ii) la reserva de dominio que Los Portales mantiene sobre los lotes a los que están relacionadas hasta el pago total, y iii) pagos de entre el 30% y 40% del total del inmueble para concretar la transferencia al Patrimonio Fideicometido (PF), aunque esto último no constituye una obligación que figure en los documentos de titulización.

Otro factor que aporta favorablemente a la clasificación es la adecuada estructura de la titulización, la misma que cuenta con mejoradores como un Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, que administra los activos cedidos y los aísla de los riesgos propios del Originador. Además, tiene una cuenta reserva equivalente a una cuota trimestral y resguardos atribuibles tanto al PF como a Los Portales.

Instrumento*

Clasificación**

Bonos Titulizados

AA-.pe

Cabe indicar que éstos últimos se cumplen durante el periodo evaluado.

Del mismo modo, se incorporó la estabilidad de la unidad inmobiliaria de Los Portales y su continua generación de cuentas por cobrar. Esto deriva del posicionamiento y *know-how* del Originador en ese negocio.

Sin embargo, limita a los Bonos Titulizados contar con una mayor clasificación las debilidades de la posición financiera de Los Portales, el que cuenta con un elevado endeudamiento respecto al EBITDA y un ajustado nivel de cobertura de su servicio de deuda vía Flujo de Caja Operativo. Además, se toma en cuenta el limitado respaldo patrimonial que le brinda Empresas Ica S.A.B. de C.V. (participación de 50.00%), quien en marzo de este año salió del proceso de concurso mercantil en México. Respecto a los aspectos financieros del Originador, es importante resaltar los efectos favorables de los lineamientos corporativos aplicados durante los últimos ejercicios, observándose a la fecha una mejora en las condiciones de su deuda y en sus niveles de generación financiera.

Asimismo, se ponderó negativamente el hecho que el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles no esté registrado, sólo constituido, lo que implica que cualquier acreedor del Originador puede embargar los lotes. Este riesgo se mitiga mediante el ejercicio de las funciones del *Controller*

(quien se apoya en el sistema de Alerta Registral) y el compromiso de Los Portales de que las cuentas por cobrar cedidas cumplan en todo momento con las características descritas en los documentos del Programa.

Como hecho de importancia del año 2017, se debe indicar que el fenómeno denominado El Niño Costero afectó a diversas regiones de la costa del país a través de fuertes lluvias durante los primeros meses del año pasado, conllevando a la declaración de ciertas zonas del país en estado

de Emergencia. Dicho fenómeno afectó las operaciones inmobiliarias de Los Portales, conllevando a la disminución de más de 10.00% de los ingresos de dicha unidad.

Por último, Equilibrium seguirá monitoreando el desarrollo de los eventos que pudieran afectar el nivel de riesgo de los Bonos Titulizados bajo la Primera Emisión del Segundo Programa de Los Portales, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Modificación de la cuenta reserva, de manera que esta otorgue un mayor respaldo al pago de los bonos.
- Sostenida reducción del riesgo derivado del Originador.
- Mejora en el soporte patrimonial del Originador.

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

- Deterioro del riesgo que implica el Originador.
- Incumplimiento de los resguardos de las titulaciones.
- Modificación de las condiciones pactadas según los documentos del programa, implicando la eliminación de todo o parte del conjunto de mejoradores de las titulaciones.
- Subordinación de los instrumentos clasificados ante la emisión de valores con mayores garantías.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna

DESCRIPCIÓN DE LA TITULIZACIÓN

Antecedentes

Los Portales S.A., el Originador de la presente titulización, cuenta con una base diversificada de negocios, siendo su principal fuente de ingresos el negocio inmobiliario que incluye la venta y desarrollo de proyectos de habitación urbana, formados por lotes de terreno para vivienda con instalaciones de servicios básicos (agua, desagüe y electricidad).

Parte de estas ventas son financiadas a los clientes en cuotas respaldadas por letras de cambio hasta por 72 meses, y para esta modalidad se firman contratos de compraventa garantizada. Según estos documentos la propiedad pasa a manos del comprador en el momento que termina de cancelar todas las cuotas pactadas, y hasta entonces la reserva de dominio se mantiene a favor de Los Portales.

Los clientes deben realizar el pago de una cuota inicial de por lo menos 20.00% del valor de venta del lote, la que puede ser financiado hasta en cuatro cuotas mensuales iguales, sin intereses y respaldadas por letras de cambio. El saldo de la venta del lote puede ser financiado hasta en 72 cuotas mensuales, respaldadas igualmente por letras de cambio y a una tasa de interés efectiva anual mínima de 16.00%, aproximadamente. En los casos en que el cliente no pague cualesquiera tres cuotas, el comprador pierde el derecho de adquirir el terreno, aplicándose una penalidad del 30.00% del valor de venta del lote. Las letras de cambio referidas contienen una cláusula de no protesto, lo que permite agilizar su ingreso en el registro de moras.

De este modo, los activos que sirven de respaldo de los bonos titulizados tienen las siguientes características:

- Tipo: Préstamo.
- Destino: Financiamiento para adquisición de primera y segunda vivienda.
- Moneda: Dólares estadounidenses.
- Periodicidad de Cuota: Pagos mensuales.
- Garantía: El Originador mantiene la reserva de dominio sobre los lotes asociados.
- Mora: Todas las cuentas que ingresen están al día en el pago y nunca han estado en falta de pago de tres cuotas consecutivas o alternadas simultáneamente.

Estructura

El Fiduciario y el Originador acordaron constituir Patrimonios Fideicometidos en marco del Segundo Programa de Bonos Titulizados del negocio inmobiliario de Los Portales al firmar el Contrato Marco, transfiriendo en dominio fiduciario las cuentas por cobrar cedidas y las letras de cambio que servirán para respaldar el pago de las obligaciones que se asuman.

Asimismo, se produce la transferencia fiduciaria (transmisión real y efectiva) a favor del Patrimonio Fideicometido de Inmuebles (PFI) de los lotes vinculados a las cuentas por cobrar cedidas de cada emisión, según establecido en la Primera Adenda, siendo que en los casos que no se haya finalizado el proceso de independización, son transferidos los predios matrices vinculados a los lotes.

Dado que el PFI no constituye una garantía del programa, éste no es inscrito ante Registros Públicos. No obstante, el registro público se llevaría a cabo en caso se verifique la existencia de una Contingencia Material que afecte la situación legal y el registro de los inmuebles cedidos. Además, según establecido en la primera adenda, el PFI tampoco es inscrito en el Registro Mobiliario de Contratos. Esto hace importante el papel que juega el *Controller* al monitorear el estado registral de los lotes en el Sistema de Alertas de Registros Públicos, permitiendo asegurar la permanente correspondencia entre las cuentas por cobrar cedidas y los inmuebles relacionados.

El PFI funciona como un Patrimonio Fideicometido de Inmuebles Global al administrar los inmuebles que respaldan todas las emisiones contempladas en el Segundo Programa. Es así que la operatividad del PFI, según establece la Primera Adenda al Contrato Marco para la Constitución de Fideicomisos de Titulización, implica que, a partir de la Segunda Emisión, por cada emisión el Originador deberá celebrar una adenda al Acto Constitutivo de Fideicomiso de Administración de Inmuebles. Cada una de estas adendas comprenderá la transferencia al PFI en fideicomiso correspondiente de los inmuebles a las nuevas emisiones.

Componentes

Entre los activos cedidos al PF se encuentran:

- Cuentas por cobrar del Originador y respaldadas por letras de cambio.
- Los ingresos generados por dichas cuentas y los recursos de las cuentas del PF.
- Los intereses que se generen.

Entre los activos cedidos al PFI se encuentran:

- Los lotes vinculados a las cuentas por cobrar cedidas en virtud de la reserva de dominio pactada en los Contratos de Compraventa Garantizada.

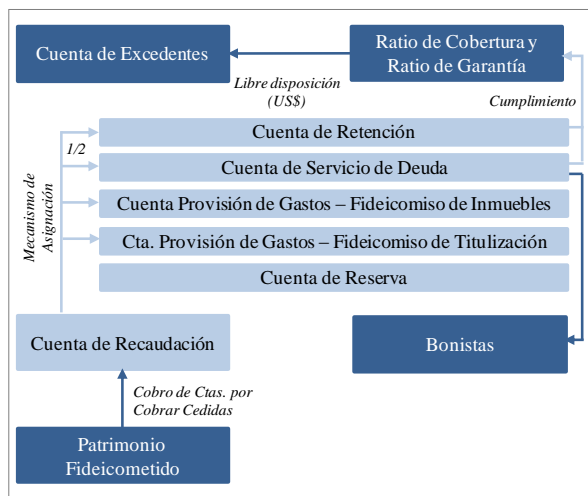
Administración de los Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de la deuda, la estructura de titulación contempla la constitución de las siguientes cuentas en el BBVA a nombre del PF:

- Cuenta de Profondeo: En la cual se depositó el importe recaudado como resultado de la colocación de las emisiones de bonos.
- Cuenta de Recaudación.
- Cuenta de Reserva: (una cuota de los bonos).
- Cuenta de Provisión de Gastos – Comisión del Servidor.
- Cuenta de Provisión de Gastos – Fideicomiso de Titulización.
- Cuenta Provisión de Gastos – Fideicomiso de Inmuebles.
- Cuenta de Servicio de Deuda.
- Cuenta de Retención.
- Cuenta de Excedentes.

Mecanismo de Asignación de Flujos

En base a las gestiones de cobranza de las cuentas cedidas, en cada fecha de medición el Fiduciario distribuye los ingresos recaudados según:



Fuente: Los Portales / Elaboración: Equilibrium

- Provisiona 1/3 de los gastos de administración del Fideicomiso de Titulización y un 1/3 de los gastos de mantenimiento del Fideicomiso de Inmuebles en las cuentas correspondientes.
- Deposita 1/2 del monto requerido en la Cuenta de Servicio de Deuda.
- Transfiere los montos excedentes tras verificar el cumplimiento de los *covenants* del PF.

Destino de los Recursos

El destino de la Primera Emisión fue el repago de deuda y otros propósitos corporativos, como el prepago de cuentas por pagar con terceros que mantiene el Originador.

Garantías

Los activos del PF garantizan las obligaciones que se emitan en el marco del Programa.

Resguardos

El Patrimonio Fideicometido deberá cumplir con los siguientes resguardos:

- Ratio de Garantía (≥ 1.30 veces), este indicador divide: i) Cuenta SD + Cuenta de Retención + valor nominal de las Cuentas por Cobrar Cedidas, entre ii) Saldo del principal de los bonos.
- Ratio de Cobertura (≥ 1.30 veces), este indicador divide: i) Cuenta SD + valor nominal de los flujos de las Cuentas por Cobrar Cedidas hasta el pago de la próxima cuota, entre ii) Monto Requerido de la deuda para el pago del próximo SD.

Por su parte, el Originador deberá cumplir con los siguientes resguardos:

- Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado (≤ 3.75 veces).
- EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda (del segundo semestre de 2014 en adelante: ≥ 1.30 veces).

- Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto (≤ 1.65 veces).

Al 31 de diciembre de 2017, se cumple con los *covenants* aplicables al Originador y al Patrimonio Fideicometido.

Eventos de Incumplimiento

Estos incluyen, entre otros, los siguientes eventos:

- Si en la fecha de pago el saldo en las cuentas de Servicio de Deuda y de Reserva sea insuficiente para el pago del íntegro del SD.
- Si el Originador incumple con obligaciones relacionadas al Programa de Titulización o que afecten el flujo de operaciones del PF.
- En caso el Originador se acoja a un convenio concursal, proceso de insolvencia o convenio de liquidación, o suspenda el pago corriente de sus obligaciones debidas y exigibles.
- En caso el total de acciones mantenidas en conjunto por el Grupo Raffo y el Grupo Ica sea menor al 51%, con excepciones detalladas en los documentos del programa.
- En caso el Servidor incumpla con transferir a la cuenta de recaudación los importes que hubiese recibido de forma directa por parte de los clientes y que superen el 10% del valor nominal de las cuentas por cobrar cedidas (dentro de los 05 días hábiles).
- En caso el monto acumulado en la Cuenta de Retención supere el 15% del saldo de capital de los bonos y el monto de US\$1.00 millones, simultáneamente.
- En caso no se haya inscrito la transferencia fiduciaria de los inmuebles en un plazo de 90 días calendario (período de cura) por no haber subsanado una Contingencia Material respecto a los inmuebles.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Fiduciario

Continental Sociedad Titulizadora S.A., Subsidiaria del BBVA Banco Continental, fue constituida en febrero de 1999. Actualmente se dedica de manera exclusiva a ejercer la función de fiduciario en procesos de titulización, así como a la adquisición de activos para constituir patrimonios fideicometidos en respaldo de la emisión de valores de contenido crediticio. A continuación se presenta la principal información financiera de la titulizadora:

(S/000)	2014	2015	2016	2017	Mar.18
Activos	2,129	2,373	2,925	3,486	3,719
Pasivo	110	123	256	243	356
Patrimonio	2,019	2,251	2,669	3,242	3,363
Utilidad	222	232	418	574	120
ROAA	5.35%	5.16%	7.89%	17.89%	16.95%
ROAE	5.44%	8.50%	9.33%	19.41%	18.86%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Originador

Los Portales S.A. fue constituido en Lima el 06 de marzo de 1996. Sus actividades son desarrolladas en base a una matriz diversificada que combina proyectos de habilita-

ción 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 50.00% del accionariado de Los Portales, mientras que Constructoras ICA S.A.B. de C.V. del Grupo ICA de México (e Ingenieros Civiles Asociados S.A.B. de C.V.) poseen el 50.00% restante. Cabe mencionar el limitado respaldo patrimonial que Constructoras ICA otorga a Los Portales, incluso luego de salir del proceso concursal mediante la aprobación de su plan de reestructura a inicios de marzo de este año.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial del Originador se presentan en el Anexo III.

ANÁLISIS DE RIESGO DE LA ESTRUCTURA

Los activos que sirven de respaldo y de garantía de los bonos titulizados están expuestos a los siguientes riesgos:

Incrementos sostenidos en el incumplimiento de los clientes: Se asume el riesgo crediticio de los clientes del negocio de habilitación urbana de Los Portales. El Originador cuenta con personal encargado de la evaluación crediticia de sus clientes y mantiene la reserva de dominio sobre los lotes hasta el pago final de éstos, factores que mitigan este riesgo.

Desastres naturales que afecten las zonas habilitadas:

Los lotes habilitados están expuestos a desastres naturales, lo que podría afectar el pago de las letras adeudadas. No obstante, estos lotes cuentan con seguros que cubren estas eventualidades. Cabe indicar que a inicios del año 2017 se registraron fuertes lluvias e inundaciones como parte del Fenómeno El Niño Costero, lo que conllevó a la reducción del nivel de ingresos de la unidad inmobiliaria del Originador (-10.12% entre los años 2016 y 2017). Si bien Equilibrium no ha podido revisar algún reporte del impacto de este fenómeno sobre las operaciones de la Compañía, se observa que las principales características de los activos titulizados se mantienen.

Incumplimiento de las obligaciones del Controller, encargado de monitorear el estado registral de los inmuebles asociados al PFI: Dado que entre las garantías de esta titulización no se encuentra el Patrimonio Fideicometido de Inmuebles, y que por tanto los lotes asociados a este no están registrados a favor del PF, se agudiza el riesgo de incumplimiento por parte del *controller*, único encargado de monitorear la situación registral de los inmuebles y que se basa en el Sistema de Alerta Registral de Registros Públicos. En caso este factor no funcione según lo establecido en los documentos del programa, los obligacionistas podrían no contar con un respaldo para la exigibilidad de sus derechos.

Deterioro de la capacidad del Originador para generar más cuentas por cobrar: Este factor es importante para que los resguardos financieros aplicables al PF se cumplan

y se mantenga el calce de los bonos y los activos titulizados, dado que la Compañía reemplaza las cuentas por cobrar cedidas que vencen o son canceladas anticipadamente por los clientes y, por ende, retiradas del PF.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS PORTALES S.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al cierre del año 2017, los activos de Los Portales totalizaron S/1,653.73 millones, con un aumento anual de 2.55% que resulta del incremento de las existencias y las cuentas por cobrar comerciales.

El inventario de la Compañía totalizó S/581.73 millones (35.18% de los activos), con un aumento de 9.95% respecto al año 2016. Esta variación responde al mayor *stock* de proyectos inmobiliarios en desarrollo y de los inmuebles terminados, lo que a su vez superó la reducción de los terrenos para desarrollo, cuyas existencias no se renovaron ante el registro de las compras en el rubro de inversiones inmobiliarias.

Ese último rubro reflejó también un aumento en la transferencia a inventarios, resultando en una reducción anual de S/38.78 millones respecto al año 2016. Las inversiones inmobiliarias están compuestas principalmente por la reserva territorial de la Compañía (*land bank*), activos sobre los que aún no se ha definido la fecha de inicio del desarrollo de los proyectos inmobiliarios. Esta reserva corresponde a un área total de 223.50 has. (243.30 has. a diciembre de 2016), y los terrenos están distribuidos en Lima, Piura, Ica y Chimbote.

Es de indicar que la variación en el registro de la adquisición de terrenos va de la mano con el incremento del Flujo de Caja Operativo, al pasar una porción del rubro de compras de terrenos a ser registrado como un Flujo de Inversión. Esto se realizó para que las nuevas compras se configuren como una inversión inmobiliaria hasta que se asignen a un proyecto específico, momento en que se asignarían a un producto en desarrollo dentro de los inventarios.



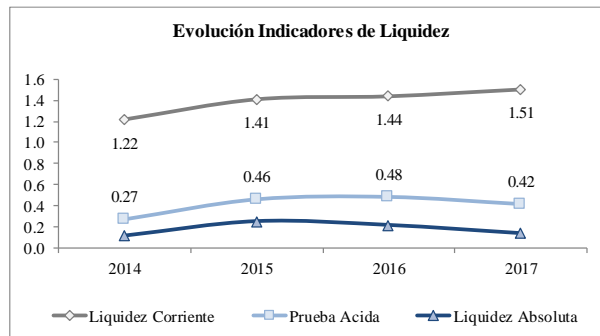
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales corrientes y no corrientes representaron el 34.05% de los activos, sumando un incremento de S/90.27 millones respecto al año 2016 ante la acumulación de entregas pendientes de unidades inmobiliarias durante el año en cuestión. Esta

variación se encuentra neta de una venta de cartera de cuentas por cobrar del negocio de Habilitación Urbana por US\$5.00 millones (Contrato de Transferencia de Cartera de Letras sin Recurso) realizada el 15 de junio del 2017 a Alpha Investment S.A.

Respecto a la cuenta de efectivo y equivalentes, la misma que totalizó S/76.68 millones al ejercicio 2017, con una reducción de S/47.92 millones debido al uso de fondos para el pre pago de instrumentos de deuda y por la ralentización del negocio inmobiliario. Cabe indicar que el total de efectivo y equivalentes incorpora saldos no disponibles por S/55.60 millones.

Dado el incremento del activo circulante y la reducción del pasivo circulante, el ratio de liquidez general pasó de 1.44 a 1.55 veces, mientras que el capital de trabajo pasó de S/255.46 millones a S/289.68 millones en el año analizado. Por otro lado, los indicadores más ácidos de liquidez reflejan ligeras disminuciones que derivan de la variación del nivel de efectivo, ubicándose la liquidez ácida y la liquidez absoluta en 0.42 y 0.13 veces respectivamente (0.48 y 0.21 veces a diciembre de 2016).

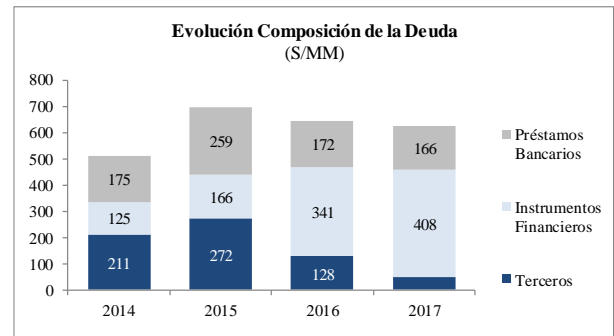


Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

La Compañía respalda sus activos principalmente a través de endeudamiento con terceros (70.20%), y en menor proporción mediante el patrimonio de sus accionistas (29.80%). Cabe destacar que se identifica un progresivo aumento de la participación del patrimonio en la estructura de fondeo. En línea con esto, el pasivo total disminuyó en 1.99% entre ejercicios, hasta ubicarse en S/1,160.92 millones. La evolución del endeudamiento se explica por el ajuste registrado en el pasivo no corriente (-S/13.77 millones), a razón de la disminución en la deuda bancaria y cuentas por pagar comerciales de largo plazo.

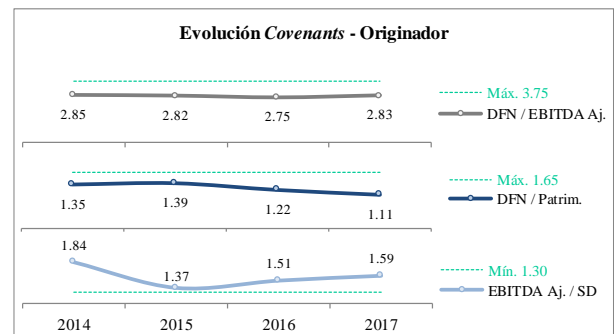
Las obligaciones financieras de la Compañía retrocedieron ligeramente en 2.93% hasta totalizar S/622.57 millones; lo cual a su vez les ha permitido obtener eficiencias en el costo financiero de la deuda. Por otro lado, es relevante indicar que Los Portales emitió Bonos Corporativos Privados durante el ejercicio, cuyos recursos han permitido disminuir favorablemente la deuda con terceros (de S/128.48 millones a S/49.39 millones).



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

En el marco del programa de Bonos Titulizados, la Compañía se encuentra sujeta al cumplimiento de un conjunto de resguardos financieros (*covenants*), los cuales se detallan a continuación:

- Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado (límite máximo de 3.75 veces): aumentó de 2.75 a 2.83 veces entre ejercicios, explicado principalmente por el menor dinamismo en la partida de Efectivo y Equivalentes;
- Deuda Financiera Neta / Patrimonio (límite máximo de 1.65 veces): disminuyó de 1.22 a 1.111 veces a razón del fortalecimiento del patrimonio;
- EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda (límite mínimo de 1.30 veces): aumentó de 1.51 a 1.59 veces.



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas

** Servicio de Deuda = Parte cte. de la deuda de largo plazo + intereses pagados

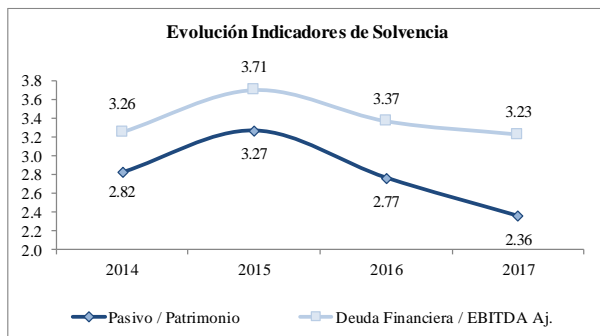
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Las cuentas por pagar comerciales -originadas en las operaciones de compra de terrenos, materiales y suministros de construcción, además del desarrollo de obras-disminuyeron en 1.07% y representaron a la fecha de corte de la evaluación el 22.42% del fondeo. Cabe indicar que, dado el modelo de negocio de la Compañía y la participación de operaciones de *factoring*, las cuentas por pagar tienen una participación mayoritaria en el corto plazo.

Otra cuenta relevante del pasivo son los anticipos de clientes, los cuales están asociados a los pagos recibidos en el periodo de habilitación de los inmuebles y previo a la entrega del bien; una vez que ello ocurre contablemente se reconocen los anticipos en el Estado de Resultados como ingreso. Al 31 de diciembre de 2017, los anticipos se ubicaron en S/65.43 millones, reflejando una disminu-

ción en 14.75% respecto al 2016, debido al menor dinamismo de la unidad inmobiliaria.

El patrimonio aumentó en 15.09% en el último ejercicio, explicado por el incremento en la partida de resultados. Es importante precisar que, en Junta de Accionistas realizada el 23 de marzo de 2018, se aprobó la capitalización parcial de los resultados acumulados e incrementó el capital social en S/82.50 millones hasta ubicarse en S/253.8 millones; esto último resulta favorable en tanto brinda estabilidad al patrimonio y a los indicadores de solvencia.



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas

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

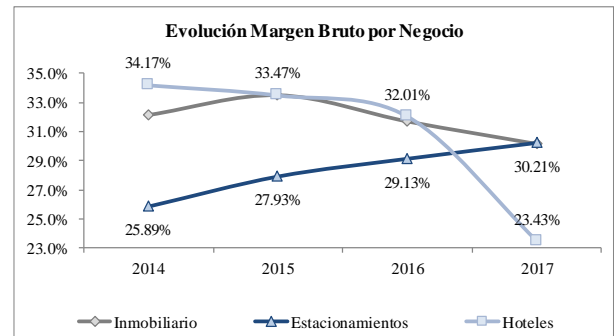
El ratio de pasivo/patrimonio disminuyó favorablemente a 2.36 veces (2.77 veces en el 2016), en tanto el nivel del indicador Deuda Financiera / EBITDA Ajustado retrocedió al mínimo de los últimos ejercicios (3.23 veces) debido al menor nivel de deuda y el mayor nivel de generación que registró la Compañía.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al cierre del año 2017, Los Portales presentó ingresos por S/791.35 millones, los mismos que contaron con una reducción de 6.66% respecto al 2016 debido, por un lado, al menor dinamismo de la unidad inmobiliaria ante el impacto del Fenómeno El Niño Costero y, por otro lado, a la menor actividad de la unidad hotelera dados los trabajos de remodelación de Country Club Lima Hotel. Cabe resaltar el positivo desempeño de la unidad de Estacionamientos, que generó S/4.40 millones más en el año evaluado.

El costo total de las ventas se ubicó en S/532.56 millones, con una disminución de 9.41% entre el 2016 y el 2017. Esto reflejó tanto el menor dinamismo de la unidad inmobiliaria como la reclasificación contable de algunos costos que pasaron a ser gastos, esto último con el valor aproximado de S/7.00 millones. El resultado bruto se ubicó en S/258.79 millones, un monto similar al del año anterior. Por unidades, se encontró un menor margen bruto de la unidad hotelera al pasar este de 32.01% a 23.43%, dada la remodelación de Country Club Lima Hotel.

Los egresos operativos se incrementaron en S/4.44, situándose en S/153.50 millones. De este modo, la utilidad operativa totalizó S/110.14 millones, con una reducción entre ejercicios de 2.39%.



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

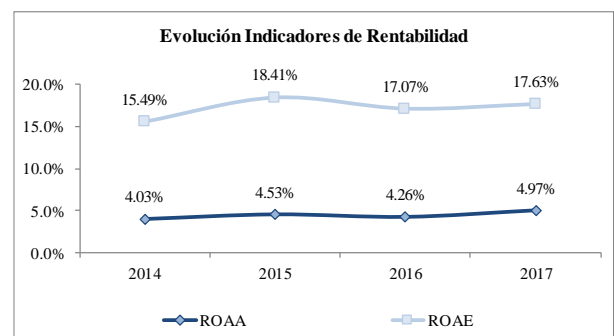
Respecto a los gastos financieros, estos se redujeron en 29.38%, variación que recoge, principalmente, las menores tasas negociadas por Los Portales con sus acreedores financieros. Es de indicar que la Compañía registra intereses pagados por S/59.27 millones al periodo 2017, monto que es utilizado para el cálculo de los indicadores de cobertura. Estos datos se pueden encontrar a continuación:

(\$/ miles)	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Intereses devengados	44,560	55,852	69,124	67,027
Intereses capitalizados por activos calificables	-33,915	-43,314	-56,994	-58,461
Gastos Financieros	10,645	12,538	12,130	8,566
Intereses pagados LTM	24,195	33,831	50,765	59,270

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

La diferencia cambiaria presentó un incremento de S/8.51 millones al final del año 2017. Este rubro plasma la disminución del tipo de cambio contable respecto al ejercicio 2016 (pasó de S/3.356 a S/3.241) y los menores activos y pasivos mantenidos en moneda extranjera por parte de la Compañía, la que contó con el 34.39% de sus activos y el 56.82% de sus pasivos en Dólares Estadounidenses a la fecha de evaluación.

Dicho lo anterior, la utilidad neta de Los Portales pasó de S/68.43 millones a S/81.19 millones, viéndose favorecido por el incremento en la diferencia de cambio y por la reducción de los gastos financieros que pasan por resultados. En este sentido, el indicador de Rentabilidad Anualizada respecto al Activo Promedio aumentó de 4.26% a 4.97%, mientras que la Rentabilidad Anualizada respecto al Patrimonio Promedio pasó de 17.07% a 17.63%.



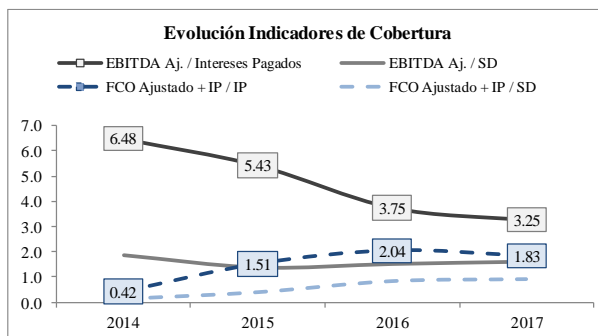
Fuente: Los Portales S.A. / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la generación financiera de la Compañía, se regresan al EBITDA los intereses que en su momento se capitalizaron y que ahora son cargados al costo de ventas como parte de la unidad inmobiliaria, con lo que se obtie-

ne un EBITDA Ajustado de S/192.77 millones al 31 de diciembre de 2017 (S/190.18 millones al cierre del año 2016).

Si bien el Flujo de Caja Operativo de Los Portales pasó de S/52.61 millones a S/107.23 millones en el año evaluado, es de indicar que el dato del 2017 contiene un menor cargo por compra de terrenos, en vista que parte de dicho rubro pasó de las actividades operativas a las de inversión. En este sentido, en el presente análisis, Equilibrium consideró un FCO ajustado para el 31 de diciembre de 2017, el mismo que ascendió a S/49.10 millones y que se ubica por debajo del 2016. Esta reducción refleja el impacto del FEN en la unidad inmobiliaria de la Compañía y los mayores gastos asignados a la cobranza. Es de resaltar que se anticipa el registro de un mayor Flujo de Caja Operativo para el año en curso, en la medida en que se entreguen los proyectos inmobiliarios que se postergaron por el FEN.

Los ratios de cobertura de los intereses pagados se vieron afectados por el incremento en éstos últimos, de modo que el EBITDA Ajustado / intereses pagados pasó de 3.75 a 3.25 veces, mientras que el FCO Ajustado + intereses pagados / intereses pagados disminuyó de 2.04 a 1.83 veces.



*EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado - ingresos extraordinarios por revalorización de terrenos + intereses cargados al costo de ventas

**FCO Ajustado: Monto del 2017 se muestra alineado por reclasificación contable de una parte de la compra de terrenos, que pasaron de las actividades de operación a las de inversión.

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

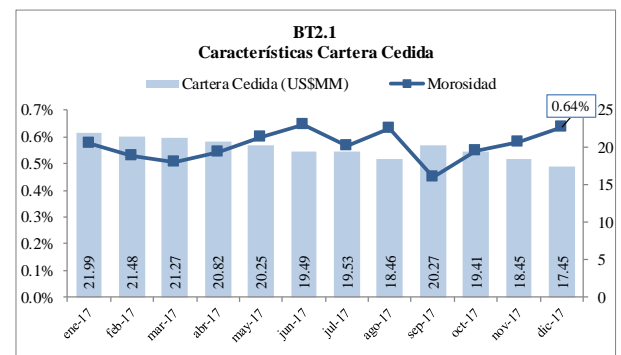
PATRIMONIO EN FIDEICOMISO D.L.861, TÍTULO XI, LOS PORTALES S.A., NEGOCIO INMOBILIARIO – SEGUNDO PROGRAMA – PRIMERA EMISIÓN

Este se constituyó el 27 de noviembre de 2015, mediante la inscripción del Acto Constitutivo de Fideicomiso de Titulización celebrado entre Continental Sociedad Titulizadora S.A. y Los Portales S.A. en respaldo del segundo programa de emisión de bonos titulizados.

Entre los criterios seguidos para la selección de los clientes cedidos a la titulización se encuentran la entrega del proyecto de HU, que no se tenga ningún gravamen, que el cliente cuente con un buen comportamiento de pago y que tenga trenes completos para la inclusión (no haya letras ya endosadas a otros Bancos), y que se tengan más de seis letras pendientes por cobrar para ser endosadas e incluidas.

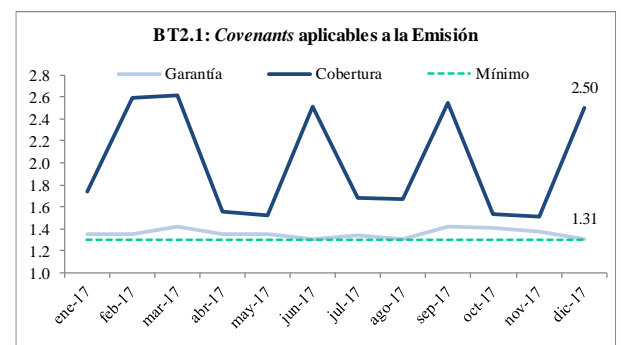
Al 31 diciembre de 2017 los activos en titulización de la Primera Emisión ascendieron a S/61.86 millones, con una reducción hasta S/57.77 millones a marzo de este año. Según la última información disponible respecto a las características de la cartera titulizada, se observa:

- Nivel de morosidad promedio: 0.57% durante el año 2017.
- Número de Clientes: 1,273 al 2017.
- Número de Proyectos: 45 al 2017.



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

Al cierre el año pasado, los resguardos aplicables al PF se cumplen satisfactoriamente, ubicándose el Ratio de Garantía de 1.31 veces, mientras que el Ratio de Cobertura se posicionó en 2.50 veces, indicando que se cuenta con los recursos suficientes para cubrir el siguiente Servicio de Deuda (ambos ratios tienen un mínimo de 1.30 veces).



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

Los Portales S.A. y Subsidiarias

En Miles de Soles

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	64,408	162,621	124,599	76,680
Cuentas por Cobrar Comerciales	93,628	134,383	144,262	155,163
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	435	444	11,993	5,652
Otras Cuentas por Cobrar	15,011	26,321	24,324	38,884
Total Existencias	526,145	576,410	529,063	581,730
Gastos Pagados por Anticipado	7,091	10,037	1,630	1,849
Total Activo Corriente	706,718	910,216	835,871	859,958
Cuentas por Cobrar Comerciales	163,354	278,715	328,512	407,882
Inversiones Financieras Permanentes	56,143	15,781	14,350	14,020
Inversiones Inmobiliarias	150,703	189,372	217,686	178,908
Inm., Mob. y Equipo, Neto	141,970	150,011	157,534	153,463
Intangibles, Neto	41,123	45,184	43,403	39,499
Otras Cuentas por Cobrar	0	7,437	15,319	0
Total Activo No Corriente	553,293	686,500	776,804	793,772
TOTAL ACTIVOS	1,260,011	1,596,716	1,612,675	1,653,730
Cuentas por Pagar Comerciales	198,460	268,632	286,250	294,317
Anticipo de Clientes	129,856	141,940	76,752	65,432
Cuentas por Pagar Relacionadas	6,193	10	9	0
Otras Cuentas por Pagar	44,853	34,028	51,628	55,885
Deuda Financiera C/P	140,941	100,426	90,556	94,660
Papeles Comerciales	62,407	77,597	78,446	79,181
Deuda Bancaria	78,534	22,829	12,110	15,479
Parte Corriente Deuda Financiera L/P	61,000	99,696	74,884	59,984
Obligaciones con Terceros	30,289	42,163	3,544	672
Bonos de Titulización y Corporativos	11,180	23,712	34,155	21,685
Deuda Bancaria	19,531	33,821	37,185	37,627
Total Pasivo Corriente	581,303	644,732	580,079	570,278
Cuentas por Pagar Comerciales	14,491	57,205	79,583	76,485
IR Diferido	15,025	27,757	37,311	34,772
Otras Cuentas por Pagar	10,920	13,115	11,566	11,451
Obligaciones Financieras	308,802	480,247	475,949	467,929
Préstamos de Terceros	180,712	206,156	124,935	48,715
Bonos de Titulización y Corporativos	51,391	105,063	228,591	306,651
Deuda Bancaria	76,699	169,028	122,423	112,563
Total Pasivo No Corriente	349,238	578,324	604,409	590,637
TOTAL PASIVO	930,541	1,223,056	1,184,488	1,160,915
Capital Social	171,254	171,254	171,254	171,254
Reserva Legal	21,243	26,565	31,876	34,154
Resultados de Conversión	889	3,461	3,262	2,662
Resultados Acumulados	88,714	107,647	153,370	203,556
Resultados del Ejercicio	47,370	64,733	68,425	81,189
TOTAL PATRIMONIO NETO	329,470	373,660	428,187	492,815
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,260,011	1,596,716	1,612,675	1,653,730

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Ingresos por Venta de Inmuebles	498,737	576,731	628,589	564,989
Ingresos Financieros del Negocio Inmobiliario	42,722	56,649	79,755	87,229
Ingresos por Servicios de Playas de Estacionamiento	74,433	79,118	86,384	90,786
Ingresos por Servicios Hoteleros	50,049	54,190	51,159	46,168
Ingresos por Servicios de Renta Inmobiliaria	1,905	2,188	1,896	2,174
Total ingresos	667,846	768,876	847,783	791,346
Costos de Venta de Inmuebles	-367,479	-421,293	-490,757	-432,599
Costos por Servicios de Playa de Estacionamiento	-52,699	-57,023	-61,220	-63,360
Costos por Servicios Hoteleros	-32,945	-36,050	-34,783	-35,349
Costos por Servicios de Renta Inmobiliaria	-1,333	-1,324	-1,101	-1,248
Total costos	-454,456	-515,690	-587,861	-532,556
RESULTADO BRUTO	213,390	253,186	259,922	258,790
Gastos de Administración	-73,301	-79,976	-90,424	-91,362
Gastos de Ventas	-37,924	-46,693	-58,641	-62,138
Otros Ingresos / Gastos, Neto	7,378	2,651	1,981	4,850
RESULTADO OPERATIVO	109,543	129,168	112,838	110,140
Revalorización de Terrenos	8,232	31,319	649	4
Gastos Financieros	-10,645	-12,538	-12,130	-8,566
Diferencia en Cambio	-34,623	-71,253	4,240	12,751
Participación en inversiones	-3,084	4,085	63	-503
Ganancia por venta de asociada	0	7,303	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	69,423	88,084	105,660	113,826
Impuesto a las ganancias	-22,942	-25,923	-37,036	-32,037
Result. Neto antes de la Dif. Cambiaria de las Oper. En el	46,481	62,161	68,624	81,789
Diferencia en Cambio Op. en el Exterior	889	2,572	-199	-600
RESULTADO NETO	47,370	64,733	68,425	81,189

Los Portales S.A. y Subsidiarias

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA				
Pasivo / Patrimonio	2.82	3.27	2.77	2.36
Deuda Financiera / Pasivo	0.55	0.56	0.54	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio	1.55	1.82	1.50	1.26
Pasivo / Activo	0.74	0.77	0.73	0.70
Pasivo Corriente / Pasivo	0.62	0.53	0.49	0.49
Pasivo No Corriente / Pasivo	0.38	0.47	0.51	0.51
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado ¹	3.26	3.71	3.37	3.23
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente	1.22	1.41	1.44	1.51
Prueba Ácida	0.27	0.46	0.48	0.42
Liquidez Absoluta	0.11	0.25	0.21	0.13
Capital de Trabajo (S/000)	125,415	265,484	255,792	289,680
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	16.65%	16.47%	17.58%	19.40%
Gastos financieros / Ingresos	1.59%	1.63%	1.43%	1.08%
Días de rotación de cuentas por cobrar	120	157	188	236
Días de rotación de inventarios	395	385	338	375
Días de rotación de cuentas por pagar	140	188	212	249
Ciclo de Conversión de Efectivo	375	354	315	362
RENTABILIDAD				
Margen bruto	31.95%	32.93%	30.66%	32.70%
Margen operativo	16.40%	16.80%	13.31%	13.92%
Margen neto	6.96%	8.08%	8.09%	10.34%
ROAA (Return Over Average Assets)	4.03%	4.53%	4.26%	4.97%
ROAE (Return Over Average Equity)	15.49%	18.41%	17.07%	17.63%
GENERACIÓN (S/000)				
FCO del periodo	-14,073	17,408	52,614	107,229
FCO Anualizado	-14,073	17,408	52,614	107,229
FCO Ajustado ²	-14,073	17,408	52,614	49,100
EBITDA Ajustado del periodo	156,857	183,546	190,177	192,773
EBITDA Ajustado ¹	156,857	183,546	190,177	192,773
Margen EBITDA Ajustado	23.49%	23.87%	22.43%	24.36%
COBERTURA				
EBITDA Ajustado / Inter. Pagad. ³	6.48	5.43	3.75	3.25
EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda ⁴	1.84	1.37	1.51	1.59
EBITDA Ajustado / SD + Papeles Comerciales	1.06	0.87	0.93	0.96
(FCO Ajustado + Inter. Pagad.) / Inter. Pagad.	0.42	1.51	2.04	1.83
(FCO Ajustado + Inter. Pagad.) / Servicio de Deuda	0.12	0.38	0.82	0.90
(FCO Ajustado + Inter. Pagad.) / SD + Papeles Comerciales	0.07	0.24	0.51	0.54

COVENANTS ORIGINADOR	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Deuda Financiera Neta / EBITDA Ajustado ¹ ($\leq 3.75x$)	2.85	2.82	2.75	2.83
Deuda Financiera Neta / Patrimonio ($\leq 1.65x$)	1.35	1.39	1.22	1.11
EBITDA Ajustado / SD ³ (2013 $\geq 1.15x$ 2014 $\geq 1.30x$)	1.84	1.37	1.51	1.59

¹ EBITDA Ajustado = EBITDA anualizado + intereses cargados al costo de ventas.

² FCO Ajustado = Monto del 2017 se muestra alineado por reclasificación contable de una parte de la compra de terrenos, que pasaron de las actividades de operación operativas a las de inversión.

³ Los datos de intereses pagados del 2015 y 2014 fueron proporcionados por Los Portales S.A.

⁴ Servicio de Deuda = Parte cte. de la deuda de largo plazo + intereses pagados.

Patrimonio en Fideicomiso – D.L.861. Título XI, Los Portales S.A.

Negocio Inmobiliario - 2do. Programa - 1era. Emisión

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA En miles de Soles	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Caja y bancos	6,460	6,873	5,919	6,136	5,585
Cuentas por cobrar	0	0	118	30	0
Total Activo Corriente	6,460	6,873	6,037	6,167	5,585
Activos en titulización	136,602	83,940	74,137	61,855	57,767
TOTAL ACTIVO	143,062	90,813	80,174	68,022	63,352
Cuentas por pagar	0	0	0	0	28
Obligaciones por titulización	30	11,245	10,870	10,865	10,790
Total Pasivo Corriente	0	11,245	10,870	10,865	10,818
Bonos por titulización	68,432	44,892	40,726	32,518	29,671
Total Pasivo No Corriente	68,432	44,892	40,726	32,518	29,671
TOTAL PASIVO	68,432	56,137	51,596	43,383	40,489
Título de participación	74,542	40,480	36,693	36,158	35,504
Resultados acumulados	0	58	-5,804	-5,804	-11,549
Resultado del ejercicio	58	-5,862	-2,311	-5,715	-1,092
TOTAL PATRIMONIO	74,600	34,676	28,578	24,639	22,863
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	143,032	90,813	80,174	68,022	63,352

ESTADO DE RESULTADOS En miles de Soles	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Intereses por bonos de titulización	-30	-4,983	-1,092	-4,058	-837
Costos administrativos	-11	-297	-118	-395	-115
RESULTADO OPERACIONAL	-40	-5,280	-1,210	-4,453	-952
Ingresos financieros	0	10	5	22	6
Diferencia en cambio	99	0	0	-1,154	0
Otros ingresos / gastos netos	0	-592	-1,106	-130	-146
RESULTADO DEL EJERCICIO	58	-5,862	-2,311	-5,715	-1,092

ANEXO I

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

Activos titulizados:	Cuentas por cobrar asociadas a proyectos de habilitación urbana, respaldadas por letras de cambio.
Originador y servidor:	Los Portales S.A.
Emisor y Deudor:	Patrimonio en Fideicomiso–D.Leg.861. Título XI, Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario - Segundo Programa - Primera Emisión
Garantías:	-
Resguardos Financieros:	Aplicables al Originador y al Patrimonio Fideicometido
Fiduciario de titulización:	Continental Sociedad Titulizadora S.A.
Monto del Programa:	Hasta un monto máximo de US\$60.00 millones o su equivalente en Soles

	Primera Emisión
Monto colocado:	US\$20.10 MM
Saldo en circulación:	US\$14.21 MM a marzo de 2018
Plazo:	29/12/2021
Tasa:	8.0938% anual
Fecha de colocación:	21/12/2015
Amortización:	Trimestral

ANEXO II

**HISTORIA DE LA CLASIFICACIÓN* – CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.
SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS DE TITULIZACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR DE LOS PORTALES
S.A. - NEGOCIO INMOBILIARIO**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.17)**	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos de Titulización de Cuentas por Cobrar de Los Portales S.A. - Negocio Inmobiliario	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

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

* Sesión de Comité del 25 de octubre de 2017.

ANEXO III

Accionistas, Directores y Plana Gerencial del Originador

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
GR Holding S.A.	50.00%
Constructoras ICA S.A.B. de C.V.	49.99%
Ingenieros Civiles Asociados	0.01%
Total	100.00%

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

Directores al 31.12.2017

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 31.12.2017

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, Créditos y Cobranzas
Ernesto Stowers Pérez*	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 Finanzas Corporativas y Relación con Inversionistas
Lucienne Freundt-Thurne	Gerente de Capital Humano

*Desde el 03 de octubre de 2017.

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

© 2018 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.