



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN LOS PORTALES S.A.”**

**Trabajo de Investigación presentado  
para optar el Grado Académico de  
Magíster en Finanzas**

**Presentado por:**

**Sr. Ronald Ruby Marinovich Altez**

**Sr. Luis Antonio Paredes Llerena**

**Srta. Susan Giuliana Ramirez Ramirez**

**Asesor: Marco Antonio Morante Muroy**

**[0000-0002-0206-6498](tel:0000-0002-0206-6498)**

**Lima, marzo de 2023**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO ANTONIO MORANTE MUROY deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN LOS PORTALES S.A." presentado por Don RONALD RUBY MARINOVICH ALTEZ, Don LUIS ANTONIO PAREDES LLERENA y Doña SUSAN GIULIANA RAMIREZ RAMIREZ, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard, el 27 de junio del 2032 dando el siguiente resultado:

### VALORIZACIÓN LOS PORTALES S.A.

#### INFORME DE ORIGINALIDAD

<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
INDICE DE SIMILITUD	FUENTES DE INTERNET	PUBLICACIONES	TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

#### FUENTES PRIMARIAS

<b>1</b>	<b>repositorio.up.edu.pe</b> Fuente de Internet	<b>3%</b>
<b>2</b>	<b>hdl.handle.net</b> Fuente de Internet	<b>1%</b>

Excluir citas      Apagado      Excluir coincidencias < 1%

Excluir bibliografía      Apagado

## **DEDICATORIA**

A mi familia, a mi esposa e hijas por su paciencia y comprensión por las horas dedicadas a este trabajo

Ronald.

A mi madre y padre sin quienes no lo habría logrado. A mi madre por su ejemplo y por la guía de mi padre (QEPD) que desde siempre me transmitió una gran motivación para cumplir mis metas. Agradezco a mi novio y demás familiares por su comprensión

Susan.

Dedico mi esfuerzo a mi futura hija, espero ser ejemplo de inquietud constante por el conocimiento. A mi familia, padres y hermanos y a mi esposa por su apoyo y comprensión, fueron un motor constante.

Luis.

## **AGRADECIMIENTOS**

A nuestros docentes y tutores quienes nos transmitieron su valiosa experiencia y nos brindaron las herramientas y conocimientos necesarios para poder desarrollar y completar este trabajo.

Susan, Luís y Ronald.

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo presenta la valorización de **Los Portales S.A.**, una de las empresas más reconocidas del sector inmobiliario y de estacionamientos del Perú.

La empresa cuenta con cuatro líneas de negocio, el negocio inmobiliario o inmuebles (Habilitación urbana, vivienda sociales y departamentos), negocio de estacionamientos, negocio de hoteles y el de rentas. Para la valorización, como se verá durante el desarrollo del presente trabajo, resulta relevante analizar principalmente el comportamiento del **negocio inmobiliario** debido a que la **venta de viviendas y habilitación urbana** son los segmentos de esta línea de negocio que generan más ingresos en Los Portales S.A.

En el último año, **el sector inmobiliario** se ha venido recuperando de la crisis a raíz de la pandemia en 2020. La empresa, en el año 2022, ha incrementado sus ventas de unidades inmobiliarias en un 4% con respecto al año anterior. El 2022 se cerró con 15,856 unidades vendidas una cifra superior frente a las 15,217 unidades vendidas en el 2021.

Para realizar la estimación del valor de la compañía, se han utilizado el **método de flujo de caja descontado** y la **valoración por múltiplos** con el fin de comparar y corroborar los resultados obtenidos con el primer método. Asimismo, se ha utilizado la información financiera consolidada de la compañía desde el año 2013 hasta el año al 2022 y se ha considerado un horizonte de proyección de 6 años pues estimamos que, en dicho horizonte de tiempo, la compañía habría alcanzado un crecimiento estable y no se esperan ganancias extraordinarias en los años siguientes de proyección. Los resultados que arrojan ambos métodos de valorización, trasladados al precio de la acción, arrojan un valor similar lo que nos indica que existe una consistencia en los supuestos y datos usados.

El valor de la acción por el **método de flujo de caja descontado fue de 4.80** soles por acción y de 5.14 soles por acción **por el método de valoración por múltiplos**. Cabe destacar que Los Portales no cotiza en bolsa, por lo que el valor hallado por el método de flujo de caja descontado considera el descuento por iliquidez respectivo.

## TABLA DE CONTENIDO

<b>DEDICATORIA.....</b>	<b>2</b>
<b>AGRADECIMIENTOS.....</b>	<b>3</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>4</b>
<b>TABLA DE CONTENIDO.....</b>	<b>5</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS.....</b>	<b>10</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS.....</b>	<b>12</b>
<b>Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales.....</b>	<b>2</b>
1.1 Líneas de Negocio.....	2
1.2 Tipos de Clientes.....	3
1.3 Áreas Geográficas.....	4
1.4 Hechos de Importancia.....	4
1.5 Accionistas.....	4
1.6 Directorio.....	4
1.7 Organigrama y Puestos Clave.....	4
1.8 Ciclo de Vida de la Empresa.....	5
1.9 Análisis de Cadena de Valor.....	5
1.10 Propuesta de Valor.....	5
1.11 Modelo de Negocio.....	5
1.12 Factores Organizativos y Sociales.....	6
<b>Capítulo II. Análisis del Macroambiente.....</b>	<b>1</b>
2.1 Análisis PESTL (Político, Económico, Social, Tecnológico y Legal).....	2
2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas).....	2

2.3 Conclusiones .....	2
<b>Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria .....</b>	<b>4</b>
3.1 Análisis de la Demanda Potencial .....	4
3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter .....	5
3.3 Matriz Boston Consulting Group .....	5
3.4 Identificación de los Principales Competidores .....	6
3.5 Participación de Mercado .....	6
3.6 Conclusiones .....	7
<b>Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo .....</b>	<b>8</b>
4.1 Misión, Visión y Valores .....	8
4.1.1 Misión.....	8
4.1.2 Visión .....	8
4.1.3 Valores.....	8
4.2 Ventajas Competitivas .....	8
4.3 Matriz PEYEA .....	9
4.5 Revelamiento de la Estrategia .....	9
4.6 Conclusiones .....	11
<b>Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión.....</b>	<b>12</b>
5.1 Finanzas Operativas .....	12
5.1.1 Análisis financiero de la empresa.....	12
5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el fondo de maniobra (FM).....	14
5.2 Finanzas Estructurales.....	15
5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa .....	15
5.2.2 Características de la inversión de la empresa .....	15

5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE).....	16
5.2.4 Análisis del financiamiento .....	16
5.3 Diagnóstico .....	17
5.4 Conclusiones .....	17
<b>Capítulo VI. Valoración .....</b>	<b>18</b>
6.1 Supuestos de Proyecciones .....	18
6.2 Determinación de los Flujos de Caja Libre y del Accionista.....	18
6.3 Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke).....	18
6.4 Método de Valoración.....	20
6.4.1 Método de flujo de caja descontado .....	20
6.4.2 Valoración por Múltiplos. ....	21
6.5 Justificación del Uso de Métodos .....	22
6.6 Conclusiones .....	22
<b>Capítulo VII. Análisis de Riesgo.....</b>	<b>23</b>
7.1 Matriz de Riesgo .....	23
7.2 Análisis de Sensibilidad .....	24
7.3 Simulación de Montecarlo .....	26
7.4. Riesgos no Considerados en la Valoración .....	27
7.5 Conclusiones .....	27
<b>Capítulo VIII. Resumen de la Inversión .....</b>	<b>29</b>
8.1 Conclusiones. ....	29
8.2 Recomendaciones.....	30
<b>Referencias.....</b>	<b>31</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>33</b>

Anexo A. Porcentaje de Ingresos por línea de negocios Los Portales S.A.....	34
Anexo B. Ubicación geográfica Los Portales S.A. ....	35
Anexo C. Estructura de los Accionistas Los Portales S.A.....	37
Anexo D. Directorio y puestos Clave .....	38
Anexo E. Hechos de importancia.....	39
Anexo F. Competidores de los Portales .....	40
Anexo G. Ciclo de Vida de la Empresa .....	41
Anexo H. Análisis de la Cadena de Valor.....	43
Anexo I. Modelo CANVAS Los Portales S.A.....	46
Anexo J. Análisis PESTL (Político, Económico, Social, Tecnológico y Legal.....	47
Anexo K. Matriz FODA.....	49
Anexo L. Demanda Potencial .....	50
Anexo M. Análisis de 5 fuerzas de Porter.....	56
Anexo N. Matriz BCG .....	57
Anexo O. Participación del mercado.....	59
Anexo P. Matriz PEYEA .....	61
Anexo Q. Composición del Costo Operacional .....	63
Anexo R. Ratios Financieros de y Benchmark .....	66
Anexo S. Información Financiera .....	67
Anexo T. Dividendos y CAPEX Histórico .....	72
Anexo U. Coherencia de las Políticas Financieras (Dupont ROE .....	76
Anexo V. Análisis del Financiamiento .....	78
Anexo W. Proyección de Ingresos .....	80
Anexo X. Supuestos para la valoración .....	81
Anexo Y. Estimación del Beta .....	84

Anexo Z. Estimación del Ke .....	85
Anexo AA. Estimación del Kd.....	86
Anexo AB. Estimación del WACC.....	87
Anexo AC. FCF y FCFE histórico y proyectado .....	88
Anexo AD. Método de flujo de caja descontados.....	90
Anexo AF. Descuento por iliquidez de la compañía.....	91
Anexo AG Método de Valoración por Múltiplos .....	92
Anexo AH. Estados Financieros Proyectados.....	97
Anexo AI. Riesgos .....	98
Anexo AJ Sensibilidades.....	102
Anexo AK. Simulación de Montecarlo .....	105
Anexo AL Proyección econométrica de las ventas.....	107
Anexo AM Precios Viviendas Los Portales Revistas Mi Vivienda.....	109
Anexo AN Precios Históricos de los Portales.....	114

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Fuerzas de Porter, resumen.....	5
Tabla 2: Matriz BCG resumida.....	6
Tabla 3: Ratios de Liquidez históricos de los Portales S.A. ....	12
Tabla 4: Ratios de Solvencia históricos de la compañía.....	12
Tabla 5: Márgenes históricos de la compañía.....	13
Tabla 6: Análisis horizontal, cambio porcentual. ....	13
Tabla 7: Análisis vertical, porcentajes en función de los ingresos. ....	13
Tabla 8: Principales ratios de los Portales SA y empresas comparables del país y de la región 2021.....	14
Tabla 9: Fondo de Maniobra, necesidad operativa de fondos de la compañía y excedente de caja histórico de Los Portales. ....	14
Tabla 10: Evolución del pago de dividendos y dividendo por acción de la compañía.....	15
Tabla 11: Inversión histórica en CAPEX de la empresa.....	15
Tabla 12: Ratio Deuda/EBITDA de la compañía en el periodo histórico. ....	17
Tabla 13: Flujo de caja libre del accionista proyectado.....	18
Tabla 14: Cálculo del Beta de la empresa.....	18
Tabla 15: Cálculo del costo de capital (Ke).....	19
Tabla 16: Costo de la deuda.....	19
Tabla 17: Valor del WACC (Costo promedio ponderado de capital).....	19
Tabla 18: Valor de la compañía y de la acción. ....	20
Tabla 19: Tabla de riesgos principales de la empresa.....	23
Tabla 20: Valores por acción y de la compañía basado en una simulación Montecarlo .....	26
Tabla 21: Porcentaje en el ingreso de las diferentes líneas de negocio. ....	32
Tabla 22: Distribución geográfica de las distintas líneas de negocio de la compañía a finales de 2021.....	33
Tabla 23: Accionistas y porcentaje de participación en la compañía a 2021. ....	35
Tabla 24: Directorio de la compañía a diciembre de 2021. ....	36
Tabla 25: Análisis PESTL de la empresa y su entorno.....	45
Tabla 26: Matriz FODA de la empresa.....	47
Tabla 27: Demanda potencia y efectiva de viviendas a nivel nacional en 2018. Fuente: Estudio de demanda de vivienda Fondo MiVivienda 2018. ....	48
Tabla 28: Perfil del demandante efectivo en 2018. Fuente: Estudio de demanda de vivienda Fondo MiVivienda 2018. ....	48
Tabla 29: Características económicas del demandante efectivo. Estudio de demanda de vivienda Fondo MiVivienda 2018. ....	49
Tabla 30: Características de las viviendas preferidas por los demandantes. Fuente: Estudio de Demanda de Vivienda a nivel nacional. Fondo MiVivienda 2018.....	49
Tabla 31: Relación entre las unidades entregadas y el PBI Construcción. ....	50
Tabla 32: Crecimiento de hogares a nivel urbano. ....	51
Tabla 33: PBI, PBI construcción e inflación histórica.....	51
Tabla 34: Número estacionamientos y cocheras históricos. Los Portales S.A. ....	53
Tabla 35: Análisis de las 5 fuerzas de M. Porter. ....	54
Tabla 36: Participación en el mercado programa Techo Propio del Fondo MiVivienda .....	57
Tabla 37: Participación de mercado programa Mi Vivienda. ....	57
Tabla 38: Escala de calificación Matriz PEYEA.....	59
Tabla 39: Resumen del análisis de la matriz PEYEA.....	59
Tabla 40: Matriz PEYEA. Variables evaluadas y respectivas puntuaciones.....	60
Tabla 41: Composición de los costos operacionales.....	61

Tabla 42: Análisis vertical del estado de resultados de la empresa. ....	67
Tabla 43: Análisis Horizontal de los estados de resultados de la empresa. ....	68
Tabla 44: Rotación y periodos medios de la empresa. ....	69
Tabla 45: Inversiones en activos históricos de la compañía. ....	72
Tabla 46: Evolución del ROE por Dupont en sus distintas descomposiciones. ....	75
Tabla 47: Financiamiento histórico de la compañía. ....	76
Tabla 48: Emisión de bonos corporativos y papeles comerciales. ....	77
Tabla 49: Proyección de los ingresos de inmuebles y estacionamientos. ....	78
Tabla 50: Supuestos considerados en la valoración de la compañía. ....	79
Tabla 51: Cálculo del Beta de la compañía. ....	82
Tabla 52: Estimación del Costo de Capital Ke. ....	83
Tabla 53: Estimación del WACC y WACC terminal. ....	85
Tabla 54: <i>FCFF y FCFE para el periodo de evaluación histórico.</i> ....	86
Tabla 55: Supuestos para la determinación del FCFF proyectado. ....	86
Tabla 56: FCFF y FCFE proyectados. ....	87
Tabla 57: Valor terminal y valor terminal actualizado de la empresa. ....	88
Tabla 58: Calculo del descuento por iliquidez de la compañía. ....	89
Tabla 59: Valor patrimonial y de la acción considerando el descuento por iliquidez. ....	89
Tabla 60: Empresas comparables de la compañía. ....	90
Tabla 61: EV, Deuda y excedente de caja de la empresa por acción. Año 2021. ....	91
Tabla 62: Valor de la acción por empresas comparables. Valoración por Múltiplos. ....	92
Tabla 63: Calculo del premio de control de empresas comparables. Valoración por múltiplos. ....	93
Tabla 64: Valor de la acción por transacciones precedentes. Valoración por Múltiplos. ....	94
Tabla 65: Estado de Resultados proyectado de la empresa. ....	95
Tabla 66: Escala para la probabilidad (Posibilidad) de ocurrencia del evento. ....	98
Tabla 67: Escala para el impacto del evento en la compañía. ....	98
Tabla 68: Clasificación de nivel de riesgo. ....	98
Tabla 69: Resultado de la prueba Dickey Fuller para las series ventas y PBI construcción. ....	105
Tabla 70: Resultado de la regresión de la serie ventas versus serie PBI construcción. ....	106
Tabla 71: Prueba de Engle-Granger a los residuos de la regresión. ....	106
Tabla 72: Proyección de ventas basados en modelo econométrico. ....	106
Tabla 73: Precio promedio (S/m <sup>2</sup> ) en Lima y Provincia. ....	110
Tabla 74: Área promedio de vivienda en Lima y Provincia. ....	110
Tabla 75: Precio Promedio (S/m <sup>2</sup> ) por tipo de vivienda y ubicación geográfica. ....	111

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Diagrama de matriz PEYEA. Fuente: Elaboración propia.....	10
Figura 2: Sensibilidad del WACC a la variación del costo de capital y costo de deuda .....	24
Figura 3: Sensibilidad del Valor presente de los FCFF a la variación de la tasa impositiva y del WACC.....	25
Figura 4: Sensibilidad del valor terminal a la tasa de descuento g .....	26
Figura 5: Valor de la acción (S/ por acción) considerando el descuento por iliquidez. ....	27
Figura 6: Valor de la acción de la empresa según cada método usado.....	28
Figura 7: Porcentaje de ingresos por línea de negocio. Año 2022.....	32
Figura 8: Distribución geográfica de las distintas líneas de negocio a finales de 2021. Fuente: Memoria anual Los Portales 2021. Elaboración propia.....	33
Figura 9: Estructura de los accionistas de la compañía. Fuente Memorias anuales los Portales. Elaboración Propia.....	35
Figura 10: Organigrama y puestos clave de la empresa. Fuente: Memoria Anual 2021. Elaboración propia. ....	36
Figura 11: Hechos de importancia en la compañía. Fuente: Memoria Anual 2021 .....	37
Figura 12: Competidores de Los Portales en la colocación de créditos del fondo MiVivienda. Fuente: MiVivienda. Septiembre 2022. Elaboración Propia. ....	38
Figura 13: Ciclo de vida de la industria relacionado a las unidades de negocio de los Portales. Elaboración propia basado en Hill and Jones (2008) Fuente: Hill and Jones (2008), Pinto, Henry, CFA Institute (2020) .....	39
Figura 14: Ranking de colocación de créditos del Fondo MiVivienda por empresas a septiembre 2022. Fuente: Revistas del Fondo MiVivienda. ....	40
Figura 15: Cadena de Valor de M. Porter aplicado a la empresa .....	41
Figura 16: CANVAS de la empresa. Fuentes: Programa Garaituz, Memorias y EEFF auditados de los Portales S.A. Elaboración propia. ....	44
Figura 17: Características de las preferencias de financiamiento de la vivienda nueva. Fuente: Estudio de demanda a nivel Nacional. Fondo MiVivienda 2018. ....	49
Figura 18: Relación de unidades entregadas versus PBI Nominal /PBI Construcción Nominal. Fuente: EEFF auditados Los Portales, Estadística BCRP. Elaboración propia. ....	51
Figura 19: Vehículos nuevos inscritos en RRPP por año. Fuente: Estadística de vehículos inscritos por año SUNARP. ....	52
Figura 20: Total de vehículos menores en circulación por año. Fuente: Estadística de vehículos en circulación SUNARP .....	53
Figura 21: Tasa de crecimiento, participación en el ingreso y ranking de mercado de las líneas de negocio Los Portales a finales 2021. Fuente: EEFF auditados 2021 Los Portales, Revista Fondo MiVivienda. Elaboración Propia. ....	55
Figura 22: Matriz BGC. Fuente: Elaboración propia.....	56
Figura 23: Participación de Mercado en el programa Techo Propio. Fuente: Fondo Mi Vivienda. Elaboración propia. ....	57
Figura 24: Gastos operativos históricos como porcentaje de los ingresos.....	62
Figura 25: Evolución histórica de los costos operativos de la empresa.....	63
Figura 26: Ratios de liquidez de la compañía. Fuente: Estados Financieros Auditados. Elaboración Propia.....	64
Figura 27: Análisis horizontal del estado de resultados de la compañía. Fuente: EEFF auditados de la empresa. ....	65

Figura 28: Análisis vertical del estado de resultados de la empresa. Porcentajes respecto a los ingresos. Fuente: EEFF auditados de la empresa.....	66
Figura 29: Fondo de maniobra y necesidad operativa de fondos. Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. ....	69
Figura 30: Dividendo por acción. Fuentes: EEFF auditados de la empresa. ....	70
Figura 31: Evolución del CAPEX de la compañía y CAPEX proyectado. Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Fuente: EEFF auditados de la empresa. ....	71
Figura 32: Inversiones históricas por categorías. Fuente: EEFF auditados de la empresa. Elaboración propia. ....	72
Figura 33: Valor de acción obtenida desde la simulación de Montecarlo. ....	103
Figura 35: Resultados de la regresión de las ventas versus PBI construcción nominal. ....	105
Figura 36: Base de datos de precios de viviendas, áreas, uso y lugar geográfico de LP SA. Fuente: Revistas Mi Vivienda.....	109
Figura 37: Base de datos de precio por hora de estacionamientos, numero de playas, cocheras y horarios de atención en 2022. Fuente: Los Portales Apparka.....	114

## **Introducción**

Los Portales S.A. forma parte del Grupo Raffo S.A. quien posee el 50% de la propiedad de la empresa. El Grupo Raffo es un conglomerado dedicado a toda clase de negocios inmobiliarios, compra venta de bienes muebles e inmuebles, así como a la prestación de servicios de administración, asesoría gerencial y financiera. El grupo mexicano ICA, especialista en negocios inmobiliarios y de construcción mantiene el otro 50% de la propiedad de los Portales S.A.

Los capítulos iniciales del presente trabajo describen a la compañía y su entorno, se analiza sus fortalezas y debilidades además de las oportunidades y amenazas que enfrenta.

La comprensión del entorno y el análisis financiero histórico de la compañía permite plantear supuestos consistentes con los hechos y eventos que vienen sucediendo en el país y el extranjero para luego llegar a la estimación del valor de la compañía por los métodos de valoración seleccionados.

Se concluye este trabajo con una comparación del valor de la acción de la empresa por los métodos usados además de una comparación de estas con los valores que nos arroja una simulación de Montecarlo.

Los anexos recogen en mayor detalle los análisis de los diferentes temas tratados en el desarrollo de los 7 primeros capítulos del presente trabajo.

## Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales

Los Portales S.A. tiene cuatro líneas de negocios en el país y está enfocado principalmente en el mercado local.

### 1.1 Líneas de Negocio

**1. Inmuebles:** Dentro de esta línea de negocio se encuentran los siguientes segmentos.

- **Habilitación urbana primaria y secundaria:** La habilitación primaria está enfocada en la habilitación de lotes para primera vivienda y segunda vivienda con todos los servicios básicos (agua, luz, desagüe).
- **Vivienda Social:** Comprende el desarrollo de viviendas unifamiliares y multifamiliares que pueden aplicar para los programas del gobierno Techo Propio y Mi Vivienda.
- **Departamentos:** Enfocado en el desarrollo de edificios multifamiliares y departamentos.

### 2. Estacionamientos

Se enfoca en la gestión y operación de estacionamientos propios y privados a través de contratos de concesión y de operación. La mayoría de los estacionamientos se encuentran concentrados en Lima, sin embargo, la empresa tiene presencia en distintas ciudades del país.

### 3. Hoteles

Esta línea se enfoca en la gestión y operación de hoteles de lujo y premium (turistas y ejecutivos) ubicados en las principales ciudades del país y que, además tienen un gran potencial turístico.

### 4. Rentas

Enfocada principalmente a la renta de locales comerciales en malls y shopping centers y al alquiler de oficinas de propiedad de la empresa.

La línea de negocio inmobiliaria representó en el año 2021 el **89.6%** de los ingresos de la compañía. El anexo A se muestra el resumen de la contribución de cada línea de negocio en los ingresos de la compañía para el año 2022.

## **1.2 Tipos de Clientes**

Los tipos de clientes que atienden las diferentes líneas de negocio de Los Portales S.A. se describe a continuación:

### **1.2.1. Clientes en la línea de negocio Inmobiliaria**

- **Habilitación urbana primaria y secundaria:** Habilitación primaria está Destinada a personas que desean tener un lote para construir una vivienda y que se encuentran principalmente ubicados en los niveles socioeconómicos C y D. La habilitación secundaria está dirigida a personas que ya cuentan con una vivienda y desean adquirir un lote para la construcción de casas de campo o playa; están ubicados dentro de los niveles socioeconómicos A y B.
- **Vivienda Social:** Dirigidos principalmente a familias que no poseen una vivienda y que pueden aplicar a los programas de gobierno Techo Propio y Mi Vivienda. Estos clientes están principalmente ubicados dentro de los niveles socioeconómicos C y D.
- **Departamentos:** Dirigidos a familias y personas que desean adquirir una primera o segunda vivienda con especial interés en departamentos exclusivos, edificios multifamiliares, y que dependiendo del valor del inmueble podrían aplicar o no al programa de gobierno Mi Vivienda. Estos clientes se encuentran ubicados en los niveles socioeconómicos A, B y C

### **1.2.2. Clientes en la línea de negocio Estacionamientos**

Personas que cuentan con un vehículo y necesitan estacionar por horas o abonar un pago mensual para contar con una cochera a disposición; comercios, centros comerciales, clínicas, aeropuertos y otros que entregan en concesión a Los Portales sus espacios de estacionamiento para su operación y gestión. Otros comercios que adquieren los softwares y equipos de control de ingreso y salida de vehículos que esta unidad de negocio ofrece.

### **1.2.3. Clientes en la línea de negocio Hoteles**

Los Hoteles de Lujo y Premium, tiene como clientes principales a turistas y ejecutivos de empresas nacionales e internacionales.

#### **1.2.4. Clientes en la línea de negocio Rentas.**

La unidad de rentas está enfocada en el alquiler de oficinas y espacios en malls principalmente a clientes empresariales.

### **1.3 Áreas Geográficas**

La empresa se encuentra en Lima y distintas regiones y ciudades del país dependiendo de la línea de negocio que desarrolla. En el anexo B se muestra una tabla resumen de las unidades de negocio y su presencia a nivel nacional a finales del año 2021.

### **1.4 Hechos de Importancia**

La empresa fue constituida en el año 1996; durante el periodo 1999 al 2011 la empresa tuvo operaciones de fusión de subsidiarias y empresas relacionadas. En el año 2013 se constituyó Los Portales Departamentos SAC y a través de una reorganización simple se segregó a esta un bloque patrimonial de los Portales S.A. Durante el periodo 2018 al 2020 se realizaron operaciones similares constituyéndose las empresas Los Portales Estacionamientos y Los Portales Hoteles. En el año 2016 se realizó exitosamente la primera oferta privada de bonos corporativos y en el año 2017 se realizó la primera oferta pública tanto de bonos corporativos como de papeles comerciales. En el anexo E se tiene un resumen de estos hechos.

### **1.5 Accionistas**

La empresa tiene 3 accionistas, el Grupo Raffo de capitales peruanos que mantiene el 50% de las acciones y el Grupo ICA de capitales mexicanos que, a través de sus subsidiarias, ICA S.A.B de C.V. e Ingenieros Civiles Asociados S.A. de C.V., mantiene el otro 50% de las acciones.

### **1.6 Directorio**

El directorio de Los Portales está conformado por miembros representantes del Grupo Raffo y del Grupo ICA, siendo el presidente del directorio, a finales del año 2021, Ernesto Raffo Paine. En el anexo D se puede encontrar la lista completa del directorio a finales del año 2021.

### **1.7 Organigrama y Puestos Clave**

Los puestos clave son las gerencias de negocios a cargo de las unidades Habilitación Urbana, negocios de Estacionamientos, negocios de Hoteles y negocios de Departamentos. Se

puede encontrar mayor detalle de los puestos clave y del organigrama de la empresa en el anexo D.

### **1.8 Ciclo de Vida de la Empresa**

Hill y Jones (2008) describe el ciclo de vida de la industria y la divide en 5 etapas que son, embrionaria, crecimiento, auge(shakeout), madurez y declinación. De este análisis, se considera que la unidad inmobiliaria se encuentra en una fase de auge; mientras que para los segmentos de hoteles y estacionamientos la empresa se encontraría en una fase madura. Mayor detalle de este análisis se encuentra en el anexo G.

### **1.9 Análisis de Cadena de Valor**

Se puede establecer la cadena de valor de la empresa describiendo las actividades primarias y de actividades de soporte de la empresa, M. Porter (2012). Las actividades primarias se pueden describir como sobre las que la empresa basa sus operaciones (logística de entrada, operaciones, logística de salida, el marketing y ventas y los servicios), sin embargo, para el correcto desempeño de estas se requieren de las actividades de soporte que se pueden describir como más transversales a todas las actividades de la empresa (Infraestructura de la empresa, la gestión de recursos humanos, el desarrollo tecnológico y el aprovisionamiento). Ver el anexo H para mayor detalle.

### **1.10 Propuesta de Valor**

La propuesta de valor de la compañía es la siguiente:

Ofrecer lotes y viviendas sostenibles y de calidad, en ubicaciones deseables con precios accesibles y donde la oferta es reducida a familias que buscan una vivienda.

En el sector de estacionamientos, la empresa ofrece ubicaciones inmejorables de estacionamientos, de amplia disponibilidad, con tecnología asociada y gran seguridad.

### **1.11 Modelo de Negocio**

Se describe el modelo de negocio de las diferentes líneas de negocio de la empresa:

- **Línea de negocio inmuebles<sup>1</sup>**. La compañía basa sus desarrollos inmobiliarios en lograr satisfactoriamente la habilitación urbana de los distintos lotes de terreno que la empresa adquiere para este fin.

---

<sup>1</sup> Se puede usar de manera indistinta línea de negocio inmobiliaria o línea de negocio inmuebles

- **Línea de negocio de estacionamientos.** La empresa logra principalmente concesiones para la gestión y mantenimiento de estacionamientos de empresas terceras.
- **Línea de negocio de hoteles.** La compañía ha enfocado sus actividades a hoteles premium ubicadas en algunas de las principales ciudades con mayor afluencia turística.

### ***Modelo CANVAS***

De la matriz CANVAS se describe la Propuesta de Valor de la unidad inmobiliaria, en el anexo I se puede encontrar el detalle de este análisis.

**Propuesta de Valor:** La empresa ofrece lotes y viviendas de calidad a precios accesibles, en ubicaciones inmejorables, con espacios comunes sostenibles, mejorados y con todos los servicios básicos, para contribuir de esta forma con una vivienda de calidad y con un crecimiento urbano ordenado, en zonas de baja oferta, buscando posicionarse en la mente de la población como una empresa de confianza.

### **1.12 Factores Organizativos y Sociales**

La empresa declara que se encuentra enteramente comprometida con el desarrollo sostenible de las ciudades, de igual forma, la empresa también se encuentra bastante enfocada en el progreso de sus clientes, colaboradores y proveedores de la compañía.

## **Capítulo II. Análisis del Macroambiente**

Se analiza las principales variables macroeconómicas que le afectan o pueden afectar a la empresa y a la valoración.

### **En el mundo**

- Afectación de la economía mundial por la pandemia durante el año 2020 (-3.3%); en el año 2021, con el desarrollo de las vacunas se observó una recuperación de la economía mundial.
- En el 2022 se observa una recuperación de las economías de diferentes países a niveles prepandemia tales como EEUU, India y casi la totalidad de países de la zona euro. China ha impuesto ciertas medidas para seguir conteniendo el virus COVID19 por lo que se considera que no está aún al 100% de actividad.
- El incremento de precios a nivel mundial con índices de inflación que se proyectan a incrementarse y retrocesos en el PBI debido a la guerra entre Rusia y Ucrania.
- La FED en medio de temores de recesión y altos niveles de inflación en Estados Unidos, ha venido subiendo progresivamente la tasa de interés de referencia desde 0.25% en marzo del 2020 a 5.0% en marzo del año 2023 en un intento por controlar la alta inflación presente en este país, lo que finalmente ha significado un incremento del costo del crédito y el tipo de cambio afectando las ventas del sector inmobiliario en el que opera la compañía.

### **En el Perú**

- El impacto de la pandemia provocó una caída del PBI de -11% en el año 2020 con respecto al año previo.
- Durante el año 2021 se observó la recuperación del PBI a 13.3%, sin embargo, al segundo semestre del 2022 el PBI llegó al 3.3% La incertidumbre política, la crisis de la guerra de Rusia y Ucrania y los riesgos de recesión de EEUU generó altos índices de inflación en el país llegando a niveles de 8.4% (variación últimos 12 meses) según reportó el INEI y el BCRP.
- El BCRP incrementó la tasa de referencia de 0.25% en abril del año 2020 en épocas de pandemia a 7.25% a inicios del año 2023 como medida para frenar el constante incremento de la inflación en nuestro país. Este incremento influyó directamente en el incremento del costo del crédito. Esta situación afectará las ventas del sector en el que opera la empresa.

- El sector de la construcción tiene una parada al 30 de junio del 2022 y tendería decrecer producto de la inestabilidad política y del encarecimiento del crédito.
- Incremento de los precios de materiales de construcción, entre otros factores, debido al alza de los insumos importados y nacionales y por el incremento de sus costos de producción. Este incremento determinó un alza promedio de 14.6% de los precios de productos inmobiliarios según CAPECO 2021

## **2.1 Análisis PESTL (Político, Económico, Social, Tecnológico y Legal)**

Del análisis de PESTL se observan diversos factores que pueden tener un alto impacto sobre las actividades de la empresa. En resumen, los factores políticos y económicos pueden causar un gran impacto en la compañía (positivo o negativo). Los factores sociales, tecnológicos son también puntos que afectan a la compañía (tanto de manera positiva o negativa). Por último, el factor legal es especialmente importante en el caso de zonificación, legalidad de tierras, registros e inscripciones, licencias y otro tipo de actividades operativas que involucran un componente legal.

La matriz PESTL se puede encontrar en el anexo J.

## **2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)**

Del análisis FODA se puede concluir que la mayor fortaleza de la empresa es la presencia en diferentes ciudades del país y la oferta con precios competitivos en el sector inmobiliario en particular y su principal debilidad es la dependencia de disponibilidad de terrenos, a los programas de gobierno y a los ciclos económicos del país. Por otro lado, el incremento de la población, un mayor dinamismo en el sector inmobiliario, políticas de gobierno de promoción del sector vivienda se pueden aprovechar como oportunidades para incrementar la venta de unidades inmobiliarias de la empresa.

El análisis de la matriz FODA en mayor detalle se encuentra en el anexo K.

## **2.3 Conclusiones**

Respecto al ambiente económico, se observa la recuperación de los indicadores macro a los niveles prepandemia. Sin embargo, la subida de las tasas de interés de referencia tanto en EE. UU. como en Perú, los niveles de inflación en el país generarán un impacto en el sector en el que se desempeña la empresa, aunque se espera que con las medidas que el banco central y la FED vienen tomando se pueda controlar las presiones inflacionarias y retomar tasas de interés menores.

En el Perú, también se experimentó una recuperación económica post pandemia, sin embargo, la crisis política interna influirá en el desempeño económico de diferentes sectores.

La presencia en diferentes departamentos del país es una fortaleza de los Portales S.A. porque permite diversificar su cartera y aumentar su posicionamiento no solo en Lima sino también en provincias gracias a su amplia cartera de proyectos.

La dependencia de la compañía a la disponibilidad y habilitación de lotes es una de las mayores debilidades de la empresa en la línea de negocio inmobiliaria, mientras que para las unidades de estacionamientos y hoteles la mayor restricción es que el crecimiento y expansión de estas es limitado.

### **Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria**

En este capítulo, identificamos los principales elementos que componen la demanda potencial, la rentabilidad del negocio a largo plazo, el análisis de sus principales productos y la descripción del mercado donde participa, así como sus principales competidores.

En 2018, El Fondo Mi Vivienda ha desarrollado un estudio de demanda de vivienda, cuyo detalle se encuentra en el anexo L. Para el año 2018, se encontraba que la demanda efectiva de vivienda era de 163 mil viviendas y que el 55% de los demandantes eran personas dependientes de un empleo y que el monto promedio de ahorro que se podía destinar a la adquisición de una vivienda era de S/ 1,500. Esta información puede ser usada para relacionar la demanda potencial de la compañía con el crecimiento del número de hogares y de manera más completa con el crecimiento del PBI construcción nominal.

#### **3.1 Análisis de la Demanda Potencial**

**Línea de negocio Inmobiliaria (segmento de habilitación urbana primaria, viviendas sociales y departamentos:**

Los clientes potenciales de la empresa pertenecen a los sectores socioeconómicos B, C y D. El número de hogares urbano a nivel nacional a finales del año 2021 fue de 7'383'521 donde el 11.4% perteneció al sector B, el 35,4% de la población perteneció al sector C y el 30.6% al sector D (Encuesta APEIM - ENAHO<sup>2</sup>, 2021). Asimismo, según esta encuesta, el crecimiento del número de hogares entre los años 2013 y 2021 fue de 2.9%, valor que se utilizó para comparar con una segunda variable económica para realizar las proyecciones de demanda del período de evaluación 2023 a 2028. En el anexo L se puede encontrar los datos del número de hogares a nivel nacional del 2014 al 2021

La variación de la cantidad de unidades entregadas en el periodo 2014 – 2021 sigue un comportamiento similar a la variación del PBI nominal y del PBI construcción nominal, el promedio geométrico de ambas variables para el periodo 2013-2022 (6.7%% y 6.0% respectivamente) comparadas con el promedio geométrico del crecimiento del total de unidades entregadas en el mismo periodo (4.0%) nos da una proporción de 1.5; valor que se usó para proyectar el crecimiento de las unidades entregadas.

---

<sup>2</sup> APEIM: Asociación de empresas de Estudios de Mercado (ENAHO: Encuesta Nacional de Hogares)

### Línea de negocio de estacionamientos:

La demanda potencial de la unidad de negocios Estacionamientos está determinada principalmente por la cantidad de vehículos existentes en el parque automotor; sin embargo, esta unidad cuenta con la restricción de crecimiento y no se prevé un incremento de cocheras o estacionamiento, por lo tanto, la cantidad de cocheras y estacionamientos existentes en el año 2021<sup>3</sup> se mantienen para el periodo de proyección.

### 3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

Las 5 fuerzas de Porter ayudan a entender el sector y su entorno y definir la estrategia competitiva de la empresa en la industria. (M. Porter, 1980).

La rivalidad de los competidores es considerada bastante alta en la unidad inmobiliaria.

Tabla 1: Fuerzas de Porter, resumen.



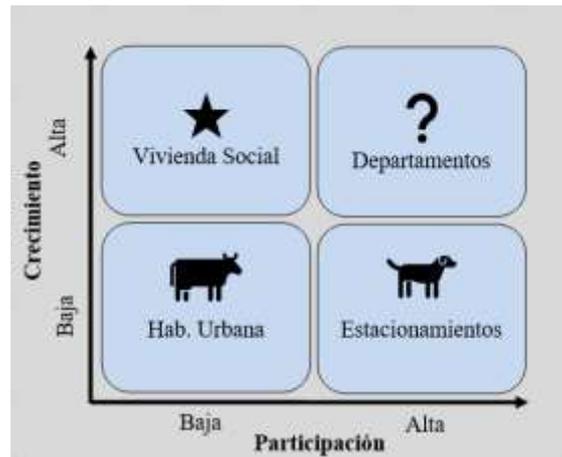
### 3.3 Matriz Boston Consulting Group

La matriz BCG categoriza las líneas de negocio de las empresas basados en la participación en los ingresos de cada producto, su tasa de crecimiento y cuota de mercado.

Mayor detalle de la matriz puede encontrarse en el anexo N. Pero se hace evidente que el segmento habilitación urbana de la línea de negocio inmobiliaria representa casi el 60% de los ingresos y es la principal fuente de ingresos seguido del segmento de viviendas sociales que presenta un rápido crecimiento.

<sup>3</sup> A la fecha de culminación de este trabajo no se disponía de las memorias del año 2022 de la empresa por lo que se usó las del año 2021.

Tabla 2: Matriz BCG resumida.



Fuente: Memorias anuales y EEF de la compañía. Elaboración propia

### 3.4 Identificación de los Principales Competidores

**Habilitación urbana primaria y secundaria.** Paz Centenario SA.

**Vivienda Social.** Según la edición de diciembre 2021 del Fondo Mi Vivienda principales competidores en el mercado en el rubro de vivienda social son:

Tabla 3: Principales competidores de la compañía en los programas Techo Propio y Mi Vivienda

Techo Propio		Nuevo Crédito Mi Vivienda	
1.	MarkaGroup Norte SAC	1.	Besco SAC
2.	A&A Grupo Inmobiliario SAC	2.	Viva Negocio Inmobiliario SA
3.	Grupo Inmobiliario Kinsa SAC	3.	Consortio DHMONT&CG&M SAC
4.	COAM Contratistas SAC	4.	Constructora Galilea SAC
5.	Promotora Activa SAC	5.	Constructora Cumbres
6.	Desarrolladora del Norte SAC	6.	Paz Centenario SA

Fuente: Revistas Mi Vivienda diciembre 2021. Elaboración propia.

### Estacionamientos

Los principales competidores son Central Parking y Control Parking

### 3.5 Participación de Mercado

Para el año 2022, respecto al programa de gobierno Techo Propio, Los Portales mantenía una participación del 14.6% según el Fondo Mi Vivienda.

Mientras que en el programa Nuevo Crédito Mi Vivienda (NCMV), Los Portales tenía una participación de 3.9% a octubre del año 2022:

Para el sector de estacionamientos, según el informe de clasificación de riesgos de Class y Asociados S.A. del año 2017, la mayor oferta estaba dada por Los Portales S.A:

Mayor detalle de esto se puede encontrar en el anexo O.

### **3.6 Conclusiones**

El desarrollo de este capítulo nos permite establecer las siguientes conclusiones.

Los Portales participa activamente en la colocación de créditos relacionados principalmente a los programas de gobierno Techo Propio y Nuevo Crédito MiVivienda. Es uno de los líderes de mercado en estos programas.

Los Portales mantiene el liderazgo en la unidad de estacionamientos, pero esta unidad representa una menor participación en los ingresos de la compañía.

Del análisis de los productos de Los Portales, identificamos que el producto Habitación Urbana primaria y secundaria, contribuye de manera significativa en los ingresos de los portales, siendo identificada como producto Vaca del análisis BCG. En este producto tenemos como principal competidor a Paz Centenario SA.

Las expectativas de la compañía de mejorar su posicionamiento en el mercado inmobiliario y su rentabilidad en el largo plazo esta influenciada principalmente por su capacidad de brindar a sus clientes mejores ofertas que la competencia.

## **Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo**

### **4.1 Misión, Visión y Valores**

#### **4.1.1 Misión**

La misión de la compañía es la siguiente:

“Desarrollamos nuestros negocios basados en un modelo de gestión empresarial comprometidos con el desarrollo sostenible y las relaciones de confianza con nuestros grupos de interés.”

#### **4.1.2 Visión**

La visión de la compañía es la siguiente:

“Queremos convertirnos en una empresa que se caracterice por ser un referente en innovación y sostenibilidad en favor de sus clientes, accionistas, colaboradores y de la sociedad en general.”

#### **4.1.3 Valores**

Los valores de la compañía se describen a continuación.

- Innovación, anticipación, desafío y desarrollo

### **4.2 Ventajas Competitivas**

La ventaja competitiva resulta principalmente del valor que la empresa es capaz de crear para sus compradores. Esto se puede analizar básicamente a través de tres estrategias (M. Porter, 1980):

- Liderazgo en costos, que está relacionado con mantener el costo más bajo frente a los competidores y de esta forma lograr un volumen grande de ventas.
- Diferenciación, con la cual se crea al producto y/o servicio destacándose del resto como si este fuera único en la industria.
- Enfoque, la cual consiste en concentrarse en un segmento específico de clientes.

Los Portales S.A., dentro de su unidad de Habilitación Urbana, tiene a la venta de lotes como una de sus principales fuentes de ingresos, la estrategia competitiva en esta unidad está basada en el liderazgo en costos comparados con sus principales competidores tales como

Inversiones Centenario o Menorca Inversiones. Aplica también la “estrategia de enfoque” dado que este producto está principalmente dirigida a los sectores socioeconómicos C y D.

### 4.3 Matriz PEYEA

Podemos realizar el respectivo análisis de la posición estratégica y evaluación de la acción (PEYEA) de la empresa basado en 2 dimensiones (Interna y Externa) y 4 variables (Fuerza Financiera y Ventaja competitiva en la dimensión interna y Fuerza de la industria y Estabilidad del Ambiente en la dimensión con el fin de revelar la estrategia. (F. David, 2013).

El resultado de este análisis se muestra a continuación:

$$(x, y) = (-0.8, 2.2)$$

Las puntuaciones de los conceptos analizados en cada variable se encuentran en el anexo P.

### 4.5 Revelamiento de la Estrategia

La empresa asume una estrategia conservadora relativamente pegada hacia el cuadrante superior derecho que puede interpretarse de la siguiente manera:

*“El vector direccional también podría aparecer en el cuadrante conservador (el cuadrante superior izquierdo) de la matriz PEYEA, lo cual indicaría la conveniencia de apearse a las competencias básicas de la empresa y no asumir riesgos excesivos. Entre las estrategias conservadoras casi siempre se encuentran la penetración de mercado, el desarrollo de mercado, el desarrollo de producto y la diversificación relacionada” (F. David 2013).*



Figura 1: Diagrama de matriz PEYEA. Fuente: Elaboración propia.

#### 4.6 Conclusiones

- La empresa asume una estrategia conservadora según el análisis de la posición estratégica y evaluación de la acción (Matriz PEYEA). La empresa, según estos resultados debe de desarrollar los productos que ofrece, continuar con la diversificación de sus unidades de negocio y continuar con la penetración del mercado según se vaya identificando oportunidades y segmentos de clientes.
- Asimismo, para la línea de estacionamientos, la innovación tecnológica juega un rol importante y le brinda a la empresa una ventaja competitiva sobre la competencia. En este caso, se da por medio del desarrollo y utilización de la aplicación Apparka y los equipos especializados usados en los estacionamientos para la lectura de los vehículos que entran y salen de los mismos.

## Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión

### 5.1 Finanzas Operativas

#### 5.1.1 Análisis financiero de la empresa

Se realiza el análisis de las principales ratios financieros de Los Portales S.A. en los últimos 8 años de operación.

##### ➤ Liquidez

Tabla 4: Ratios de Liquidez históricos de los Portales S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Liquidez Corriente</b>	1.42	1.44	1.58	1.48	1.53	1.60	1.33	1.44
<b>Prueba Ácida</b>	0.53	0.53	0.46	0.48	0.54	0.71	0.63	0.64
<b>Capital de trabajo (CONTABLE) - Miles S/</b>	272,920	255,792	327,825	268,614	281,857	278,583	233,663	281,215

Fuente: Estados Financieros auditados de Los Portales S.A.,2021. Elaboración propia.

Los Portales S.A. mantiene un ratio de liquidez corriente por encima de 1 desde el 2013 hasta 2022. Lo cual indica que puede cubrir sus deudas de corto plazo sin ningún problema.

En escenarios más exigentes la prueba ácida es menor a 1, lo cual indica que ante esos escenarios la empresa podría incumplir con el pago de sus obligaciones de corto plazo.

##### ➤ Solvencia

Tabla 5: Ratios de Solvencia históricos de la compañía

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Apalancamiento Financiero</b>	0.77	0.73	0.71	0.70	0.67	0.67	0.68	0.64
<b>Endeudamiento Total</b>	3.27	2.77	2.42	2.29	2.04	2.02	2.10	1.78
<b>Ratio de Cobertura de Intereses</b>	12.80	9.4	11.5	9.5	5.5	1.9	4.6	4.9

Fuente: Estados Financieros auditados de Los Portales S.A.,2021. Elaboración propia.

Los Portales S.A. mantiene un nivel de deuda (apalancamiento) estable desde el año 2013 a 2021. Es decir, los activos llegan a cubrir holgadamente los pasivos de la empresa.

El endeudamiento total indica que la procedencia de los recursos financieros es en menor medida por los aportes de los accionistas y en mayor medida por deuda con terceros.

## ➤ Márgenes históricos

Tabla 6: Márgenes históricos de la compañía.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Margen Bruto</b>	32.0%	32.9%	30.7%	32.6%	36.3%	34.1%	38.0%	38.8%	40.5%
<b>Margen Operativo ROS</b>	17.6%	20.9%	13.4%	13.0%	16.4%	15.7%	15.3%	20.4%	24%
<b>(Margen Neto)</b>	7.0%	8.1%	8.1%	9.7%	9.4%	8.9%	2.8%	9.5%	12.6%

Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Elaboración propia.

## Análisis Horizontal

Se presenta la evolución de los ingresos y demás ítems de los últimos 5 años.

Tabla 7: Análisis horizontal, cambio porcentual.

Miles de Soles (S/ 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total ingresos	-10%	5%	0%	-37%	72%	24%
Costo de venta	-13%	-1%	4%	-41%	69%	21%
Utilidad bruta	-5%	17%	-6%	-30%	75%	29%
EBITDA	-8%	34%	-2%	-31%	82%	39%
EBIT	-13%	32%	-4%	-39%	128%	46%
Utilidad antes de IR (EBT)	-3%	5%	-3%	-78%	435%	56%
Utilidad neta	8%	1%	-6%	-80%	481%	64%

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía.

Las ventas han tenido un crecimiento sostenido desde el año 2013. Durante los años 2017 a 2020 la evolución ha tenido un comportamiento mixto con poco crecimiento inclusive decrecimiento. En el año 2017 se tuvo el impacto del fenómeno del niño que a su vez impactó en la entrega de los lotes y otros productos de la empresa. Mientras que el año 2020 se ha producido la pandemia del COVID19 que ha impactado a todos los sectores del país.

## Análisis Vertical

Tabla 8: Análisis vertical, porcentajes en función de los ingresos.

Miles de Soles (S/ 000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de venta	67%	64%	66%	62%	61%	60%
Utilidad bruta	33%	36%	34%	38%	39%	40%
EBITDA	16%	21%	21%	23%	24%	27%
EBIT	13%	16%	16%	15%	20%	24%

Utilidad antes de IR (EBT)	13%	14%	13%	5%	14%	18%
Utilidad neta	10%	9%	9%	3%	10%	13%

Fuente: Estados financieros auditados históricos de la compañía.

Los ingresos por venta de inmuebles siempre ha sido el negocio principal de la compañía dado que representa casi el 80% de los ingresos, dentro de esta línea de negocio destaca los ingresos por venta de lotes. Los ingresos por estacionamientos es la segunda línea de negocio más importante, aunque bastante alejada de la fuente de ingreso principal.

### *Comparación con competidores*

Tabla 9: Principales ratios de los Portales SA y empresas comparables del país y de la región 2021.

Ratios Financieros	Los Portales	Inversiones. Centenario
Margen Bruto	38.8%	82.2%
Margen Operativo	20.4%	58.2%
Margen neto	9.5%	21.9%
ROE	12.80%	5.58%
ROA	5.90%	4.51%

Fuente: Bloomberg, MarketScreener, YahooFinance, Estados Financieros auditados de las compañías.

Inversiones Centenario ha tenido menores costos de ventas y ha sido operativamente más eficiente que Los Portales en el año 2021, sin embargo, el ROE y ROA indica que Los Portales ha dejado un mejor retorno por cada unidad sol invertida por los inversionistas y por cada sol invertido en los activos.

### **5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el fondo de maniobra (FM)**

Tabla 10: Fondo de Maniobra, necesidad operativa de fondos de la compañía y excedente de caja histórico de Los Portales.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>FM</b>	125,415	272,920	255,792	327,825	268,614	281,857	278,583	233,663	281,215
<b>NOF</b>	258,077	341,522	332,823	429,619	407,042	395,610	274,297	150,942	183,332
<b>Exc. Caja</b>	-132,662	-68,602	-77,031	-101,794	-138,428	-113,753	4,286	82,721	97,883

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía.

#### *Evolución del NOF y FM (en miles de soles)*

Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) excede a su Fondo de Maniobra (FM); entre los años 2013 y 2019 tuvo que recurrir a financiar sus operaciones de activo circulante

con crédito a corto plazo. En los años 2020 y 2021 presenta un cambio en el sentido de la relación entre su Fondo de Maniobra y sus NOF, presentando excedentes de sus operaciones en corto plazo.

Revisando la gestión de su ciclo de conversión de efectivo, se puede observar que los excedentes de caja obtenidos en los años 2020 y 2021 se explican con la reducción del periodo de conversión de efectivo que pasó de 229 a 55 días en promedio.

## 5.2 Finanzas Estructurales

### 5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa

La tabla siguiente muestra los pagos de dividendos y el valor de dividendo por acción.

Tabla 11: Evolución del pago de dividendos y dividendo por acción de la compañía

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pago de dividendos (S/ 000)	15,500	0	18,600	14,000	16,500	14,675	19,830	10,845	24,000	32,000
Dividendo por acción (S/ por acción)	0.091	0.00	0.109	0.082	0.096	0.086	0.078	0.043	0.095	0.126

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía histórico.

### 5.2.2 Características de la inversión de la empresa

La empresa invierte principalmente en la adquisición de terrenos para el desarrollo de los proyectos de su unidad principal, que es la venta de inmuebles. A continuación, se muestra las inversiones en CAPEX que la empresa ha realizado durante el periodo de análisis.

Tabla 12: Inversión histórica en CAPEX de la empresa.

Miles de Soles (S/ 000)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos de capital (CAPEX)	42,416	32,742	53,332	139,725	70,803	159,721	104,709	213,975	234,964
Depreciación y amortización	12,976	19,277	21,436	26,039	37,416	38,673	36,462	31,364	31,653

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía histórico.

Para el 2021 las reservas territoriales son de 222.20 hectáreas (228.61 hectáreas en 2020) ubicadas en diversos distritos de Lima, así como en las provincias de Piura, Chiclayo e Ica. Esta reserva garantiza sostenibilidad del negocio para los siguientes años según se menciona la memoria anual de la compañía para el año 2021.

### 5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

#### *Evolutivo de Dupont ROE*

La disminución del ROE, que en promedio fue de 15% entre el 2013 y 2017 al 12% que se observa en los años 2018 y 2021 puede explicarse por el incremento en el costo del financiamiento y la caída de la rotación de activos

El ROE, en 2018 se mantuvo niveles promedio de 15%, a partir del 2019 se observa una disminución a niveles de 12%. El año 2020 la rentabilidad cayó a 2,4% situación que se explica por el efecto de la pandemia Covid-19 donde los ingresos cayeron y redujeron el margen neto y la rotación de activos disminuyó drásticamente al igual que el ROA.

La caída del ROA durante el año 2019 se explica también por la baja rotación de activos, que explica la disminución en el ingreso en 37% respecto al año anterior teniendo en cuenta que los activos se mantuvieron en los mismos niveles.

### 5.2.4 Análisis del financiamiento

La compañía financia sus proyectos con emisión de deuda en el mercado local y prestamos en entidades financieras del país.

La composición de la deuda al año 2021 se compone en préstamos bancarios por S/217 millones de soles, papeles comerciales por S/ 35 millones de soles y bonos corporativos por S/272 millones, además tiene obligaciones con terceros y arrendamientos financieros. El valor declarado por los portales en sus estados financieros asciende a S/ 608 millones en el año 2021. La empresa monitorea para este caso el ratio Deuda/EBITDA para monitorear su nivel de deuda financiera dado el interés de este ratio para los bancos y agencias clasificadoras de riesgo. La tabla siguiente muestra los valores históricos de este ratio. Se observa valores cercanos a 3x desde el año 2014 – 2020, que indica el número de años que la empresa se tomaría para cubrir su deuda neta. Este ratio ha mejorado sustancialmente el año 2021 debido a que el EBITDA se ha incrementado y la deuda se ha reducido respecto al año anterior.

*Tabla 13: Ratio Deuda/EBITDA de la compañía en el periodo histórico.*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda / EBITDA	2.9x	3.5x	3.0x	3.9x	4.5x	3.7x	3.3x	4.3x	1.7x	1.2x

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía histórico

## 5.3 Diagnóstico

Respecto a los problemas económicos podemos concluir que la empresa cuenta con suficiente liquidez para cubrir sus obligaciones corrientes. Del análisis del NOF podemos ver que la empresa desde el 2013 al 2019 no tiene excedentes de caja, sus NOF exceden a su fondo de maniobra por tanto debe cubrir sus necesidades tomando deuda en corto. Durante los años 2020 y 2021 esta situación se revierte y presenta excedentes de caja positivos.

Desde el punto de vista financiera la empresa mantiene ratios Servicio de Deuda/EBITDA en promedio de 2.2 con excepción del año 2017 y 2020 que se explica en el impacto del fenómeno del niño y de la pandemia respectivamente. Un ratio mayor a 2 podría indicar que la empresa se encuentra en problemas financieros.

#### **5.4 Conclusiones**

La compañía tiene ingresos que tienen un crecimiento durante el periodo de evaluación, sus márgenes muestran que la empresa ha mantenido utilidades durante todos los ejercicios del periodo de análisis.

El rubro más importante de ingresos para la compañía son la venta de inmuebles seguidamente de la unidad de estacionamientos. El financiamiento directo de la venta de inmuebles representa también una fuente de ingresos adicional para la compañía de hasta un nivel similar a la unidad de estacionamientos.

## Capítulo VI. Valoración

En el presente capítulo presentamos los resultados de la valoración de la empresa, para la misma se ha tomado una proyección de 6 años, desde el año 2023 hasta el año 2028.

### 6.1 Supuestos de Proyecciones

Se han tomado varios supuestos necesarios para la valoración de la empresa, el detalle de estos se puede encontrar en el anexo X.

### 6.2 Determinación de los Flujos de Caja Libre y del Accionista

El FCFE proyectado se presenta a continuación. En el anexo AD se puede encontrar el histórico.

Tabla 14: Flujo de caja libre del accionista proyectado.

	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Free Cash Flow to Firm (S/000)	91,090	100,985	111,469	122,566	134,617	124,692
Intereses*(1-t)	23,877	25,728	27,721	29,872	32,275	34,998
Deuda Neta (Net Borrowing)						
Free Cash flow to Equity	67,213	75,257	83,748	92,695	102,343	89,695

Fuentes: EEFF auditados de la compañía y análisis de proyecciones. Elaboración Propia.

### 6.3 Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke)

Se halla el costo de capital (Ke), se halla antes el beta de la empresa, el costo de la deuda (Kd).

#### *Beta de la compañía*

Tabla 15: Cálculo del Beta de la empresa.

Ítem.	Supuesto	Valor
D/E	Igual al promedio de mercados emergentes	51%
Tasa imponible	Valor establecido por ley	29.50%
Beta desapalancada	Igual a empresas de mercado global para el sector "Homebuilding"	0.94
<b>Beta Los Portales</b>		<b>1.16</b>

Fuentes: A. Damodaran. Elaboración propia.

Para el Beta de la compañía se ha considerado la información publicada por el profesor Damodaran para los diferentes sectores de la industria. En nuestro caso el sector considerado

es de Homebuilding. Se toma el beta desapalancado de este sector corregido por cash con un promedio D/E de la industria similar al de mercado emergentes dado que a la fecha no es posible saber un valor de mercado del equity por que la empresa no cotiza en bolsa.

### Costo de capital ( $K_e$ )

La tabla siguiente muestra el resumen del cálculo del  $K_e$ .

Tabla 16: Cálculo del costo de capital ( $K_e$ )

Ítem.	Supuesto	Valor
Tasa libre de riesgo	La tasa más reciente publicada por el BCRP	3.50%
Prima de riesgo	Prima de riesgo implícita histórica para el periodo 2002-2021	4.98%
Prima de riesgo país	Prima de riesgo país más reciente publicada por el profesor A. Damodaran	2.76%
<b>Costo de capital (<math>K_e</math>) US\$</b>		<b>12.03%</b>
Inflación esperada Perú	Inflación esperada de Perú para el presente año publicada por el BCRP	4.0%
Inflación esperada US	Inflación esperada de EE.UU. para el presente año publicada por el BCRP	5.0%
<b>Costo de capital (<math>K_e</math>) US\$</b>		<b>10.97%</b>

Fuentes: BCRP, A. Damodaran. Elaboración propia.

### Costo de la deuda ( $K_d$ )

El costo de la deuda corresponde a la tasa de interés activa a largo plazo para empresas corporativas publicadas por el Banco Central de Reserva del Perú a enero de 2023.

Tabla 17: Costo de la deuda.

Ítem.	Supuesto	Valor
Costo de la deuda ( $K_d$ )	Tasa de interés activa a largo plazo para empresas corporativas publicada por el BCRP	5.70%

Fuentes: BCRP. Elaboración propia

### Costo promedio ponderado de capital (WACC)

El WACC, tomando el mercado global como referencia se muestra a continuación:

Tabla 18: Valor del WACC (Costo promedio ponderado de capital).

Ítem.	Valor
WACC	9.25%

Elaboración propia

## 6.4 Método de Valoración

### 6.4.1 Método de flujo de caja descontado

Se ha elegido el flujo de caja descontado (Free Cash Flow to Firm) para la valoración de la empresa debido a que la compañía, aun cuando paga dividendos, estos se consideran bastante menores con respecto a los montos de reinversión en CAPEX.

Aun cuando la empresa no cotiza, mediante este método podemos calcular el valor de la acción de mercado considerando las acciones emitidas que la empresa tiene a la fecha.

Para la determinación de los flujos de caja futuros es importante determinar las inversiones que la empresa realizará durante el periodo de proyección, para esto es necesario conocer la tasa de reinversión de la empresa para estos años; para esto tomamos como referencia las tasas de reinversión promedio de la industria que se toma como valor de convergencia al final del periodo de proyección. La tasa promedio EBIT/Ventas de la industria es necesaria para estos cálculos y para poder hallar el EBIT descontado de la tasa impositiva proyectada. Considerando una tasa  $g$  de 3%, el valor terminal actualizado de la compañía es de S/1,231,280 Miles de soles. Mayor detalle de este cálculo puede encontrarse en el anexo AD.

#### *Valor de la compañía*

La tabla siguiente resume el cálculo del valor de la compañía y el valor de la acción suponiendo que la empresa cotiza en bolsa y con descuento por iliquidez dado que realmente la misma no cotiza en bolsa.

Tabla 19: Valor de la compañía y de la acción.

Ítem.	Valor
Valor presente FCFF (S/ 000)	499,349
Valor terminal actualizado (S/ 000)	<b>1,231,280</b>
Cash (S/ 000)	234,352
Valor de la Deuda (S/ 000)	(570,592)
Acciones en circulación	253,754
<b>Valor de la compañía (S/ 000)</b>	<b>1,394,390</b>
<b>Valor de la acción (S/ por acción)</b>	<b>5.50</b>
Descuento por iliquidez	<b>12.62%</b>
<b>Valor de la compañía con descuento por iliquidez (S/ 000)</b>	<b>1,218,381</b>
<b>Valor de la acción con descuento por iliquidez (S/ por acción)</b>	<b>4.80</b>

Fuentes: BCRP, base de datos A. Damodaran. Elaboración propia

Valor de la acción por flujo de caja descontado: **4.80 Soles/acción**

## **6.4.2 Valoración por Múltiplos.**

Se ha considerado además la valoración por múltiplos para aproximar, en función de empresas comparables y transacciones precedentes, el valor por acción de la compañía. Para este caso se ha utilizado principalmente Bloomberg para la determinación de los diferentes múltiplos de las empresas comparables.

### **Valor de la acción por empresas comparables.**

Se ha tomado a Inversiones Centenario, Parque Arauco y Paz Corp. Para compararlas con la compañía, en el anexo AG se muestra la información fundamental de las tres empresas comparables

Usando la información recolectada se tiene:

valor de la acción por empresas comparables: **4.57**

### **Premio de control**

Para completar el cálculo es necesario el cálculo del premio que se debe añadir a este precio.

Para el cálculo del premio de control se ha tenido que seleccionar transacciones realizadas en EE. UU. debido a que las transacciones encontradas en la región no revelaban, debido a la naturaleza de la transacción (absorción, escisión, adquisición de activos específicos), detalles de la operación y que la mayoría de ellas no cotizó en bolsa antes.

Premio de control = 16.7%

Con este valor, podemos calcular finalmente el valor del precio de la acción añadiendo el premio respectivo.

valor de la acción por comparables incluye premio por control: **5.33 Soles/acción.**

### **Calculo por transacciones precedentes**

Debido a la falta de operaciones en la región, ha sido necesario explorar operaciones en otras regiones fuera de Latinoamérica con el fin de obtener datos de compañías similares que han participado en transacciones de este sector

valor de la acción por transacciones precedentes: **5.14 Soles/acción.**

## 6.5 Justificación del Uso de Métodos

- ✓ El FFCF nos brinda la posibilidad de ahondar en los ítems más fundamentales de la empresa y su valoración a partir de los flujos futuros de la misma, este enriquecedor ejercicio le brinda al accionista y a los inversionistas información suficiente para poder sustentar cierta toma de decisiones y al analista información suficiente para poder asumir supuestos razonables con los cuales estimar el valor de compañía y el valor de su acción en el presente. Desde luego que la selección del método ha seguido criterios establecidos en la literatura tales como los pagos de dividendos.
- ✓ La valoración por múltiplos en contraste nos da la posibilidad de comparar la empresa en el mercado, lo cual resulta fundamental para consolidar las estimaciones del modelo FCFE y sus supuestos. La valoración por múltiplos nos da la posibilidad de llegar al valor por acción y su premio por control a partir de compañías similares en el mercado local o a nivel regional, además de ampliar la estimación a transacciones de adquisición y fusión precedentes en la región que a su vez nos permite comparar el valor estimado por acción calculado a partir de las empresas comparables. Para el presente caso se ha tenido que recurrir a y compañías que operan a nivel regional y a transacciones de fusiones y adquisiciones que se han dado en Estados Unidos ante la falta de información a nivel regional.

## 6.6 Conclusiones

La toma de supuestos para la valoración sigue criterios basados en la información de la compañía, el estado actual de la situación económica del país y de la región. Las tasas de inflación de EEUU y del Perú son variables fundamentales en la valoración de la compañía; la coyuntura económica actual se ha tomado en cuenta al momento de la valoración. De igual forma la tasa libre de riesgo representada por los bonos estadounidenses han visto un incremento sustancial por la situación actual en EE. UU., juntamente con ella, la prima de riesgo y el spread de riesgo del país del país se ha incrementado; estos factores en su conjunto han afectado la valoración de la compañía

## Capítulo VII. Análisis de Riesgo

La compañía se encuentra expuesta a riesgos de mercado (tipo de cambio, tasa de interés, precio, crédito y liquidez) y riesgos no financieros. En el anexo AI se hacen una descripción de cada uno.

### 7.1 Matriz de Riesgo

El nivel de exposición a cada riesgo descrito se ha analizado a través de una matriz de riesgos, las escalas y clasificación de los riesgos se han desarrollado el anexo AI.

El resultado del producto entre la categorización del impacto por la estimación de la probabilidad es el riesgo que se ha categorizado en la matriz anterior. Tomando en cuenta estas escalas se describen los riesgos a los que está expuesto la empresa.

Tabla 20: Tabla de riesgos principales de la empresa.

Tipo de Riesgo	Descripción	P	I	Nivel de Riesgo
Riesgo tipo de cambio	El tipo de cambio varíe de manera negativa para la empresa	4	3	12
Riesgo de crédito	Que un gran número de clientes incumplan con las obligaciones a crédito que tienen con los portales	1	5	5
Riesgo de precio	Que los proveedores de servicios eleven sus precios y/o los insumos y materiales suban de precio	1	4	4
Riesgo operacional				
Retraso en la construcción	Retrasos en la construcción de los diferentes proyectos debido a temas legales u operativos	2	5	10
Cambio de Zonificación y permisos	Cambio en la zonificación en la que se realiza el proyecto	3	5	15
Retraso habilitación servicios públicos	Habilitación de servicios públicos no factible debido a zonificación o disponibilidad de infraestructura	3	5	15
Riesgo político	Situación política incierta tanto a nivel local o central que retrase la extensión de permisos y otras licencias.	3	3	9
Riesgo Social	Invasiones y otros tipos de protestas sociales pueden afectar en la culminación de los proyectos.	2	4	8

Elaboración propia

Como se observa en la tabla anterior los riesgos más críticos son los riesgos operacionales y el riesgo de tipo de cambio. El riesgo de crédito tiene una baja posibilidad,

aunque su impacto en la compañía es bastante alto por tanto, se debe mantener un monitorización continua del mismo.

## 7.2 Análisis de Sensibilidad

### Sensibilidad del WACC

Se ha realizado el análisis de sensibilidad para varios elementos importantes de la valorización, entre ellos tenemos al WACC, al valor presente de los flujos de caja futuros y al valor terminal. Cada uno de ellos tiene variables que determinan el valor final de cada elemento. En el anexo AJ se pueden observar las sensibilidades del valor presente de los Flujos de caja y del valor terminal de la compañía.

Las figuras siguientes muestran que el WACC es directamente proporcional a la variación del costo de capital y del costo de la deuda, esto podría resultar obvio dada la fórmula matemática del WACC sin embargo para llegar a estos gráficos se ha mantenido constante el valor del costo de la deuda en caso del primer gráfico y en caso del segundo se ha mantenido constantes el beta desapalancado, la estructura de capital, la tasa impositiva y las tasas de inflación de EEUU y Perú en corto plazo.

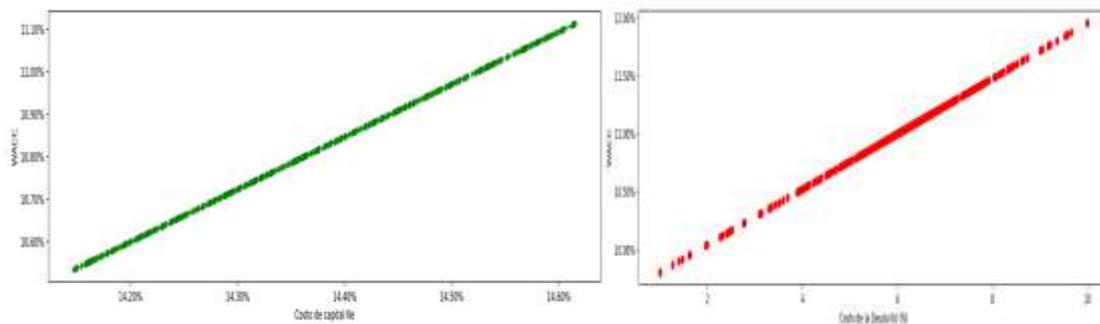


Figura 2: Sensibilidad del WACC a la variación del costo de capital y costo de deuda

### Sensibilidad del Valor presente de los Flujos de caja.

Suponiendo que las ventas proyectadas y la variación de capital de trabajo proyectado son fijos, las variables que intervienen, además, en el cálculo del valor presente de los flujos de caja proyectados son:

- Margen Operativo EBIT/Ventas

- Tasa de Reinversión
- Tasa Impositiva
- WACC

El margen operativo depende en gran medida de la eficiencia operativa que pueda lograr la empresa, aun cuando se puede asumir un valor fijo este podría cambiar en el tiempo. La tasa de reinversión depende en gran medida de las decisiones de reinversión de la empresa por tanto se podría decir que esta puede ser controlada medianamente en los años de operación de la compañía.

La tasa impositiva y el WACC pueden ser un poco más inciertos. A continuación, se presenta la sensibilidad del valor presente de los flujos de caja proyectados a la tasa impositiva y al WACC. Otras sensibilidades se pueden encontrar el anexo AJ.

Las sensibilidades muestran una relación inversamente proporcional en el caso de la tasa impositiva y una similar en el caso del WACC, para este último se ha considerado que todas las variables que lo conforman tales como el costo del capital y de deuda varían al mismo tiempo.

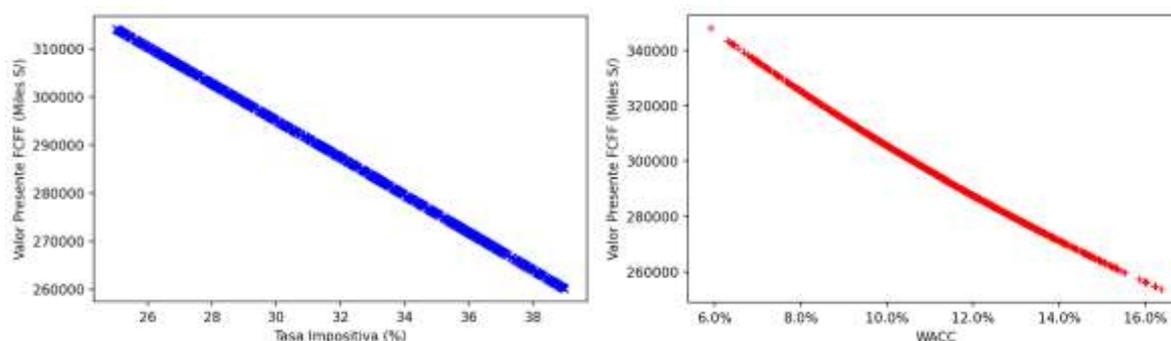


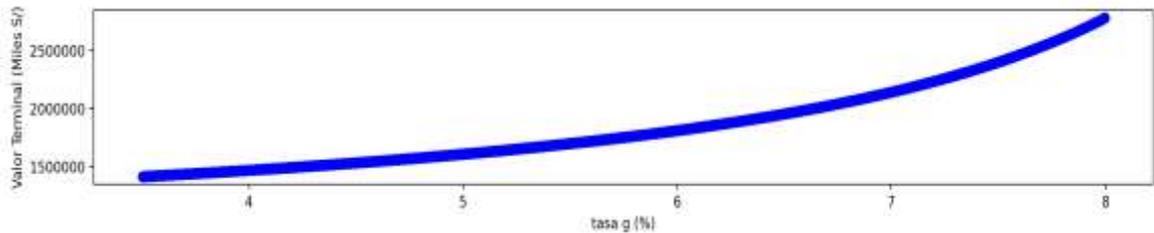
Figura 3: Sensibilidad del Valor presente de los FCF a la variación de la tasa impositiva y del WACC

### Sensibilidad del valor terminal

El valor terminal depende de los siguientes factores:

- ROC
- Tasa de descuento g
- WACC para valor terminal
- Tasa impositiva

El WACC terminal tiene las mismas consideraciones que el WACC para el valor presente de los flujos proyectados, solo que para la primera las tasas de inflación para el largo plazo son consideradas las cuales, en cierta medida, son bastantes inciertas



*Figura 4: Sensibilidad del valor terminal a la tasa de descuento g*

Como se puede observar en la figura anterior, manteniendo todas las otras variables constantes, el valor terminal es directamente proporcional, a la tasa de descuento g. En el anexo AJ se tiene las sensibilidades para las otras variables.

### **7.3 Simulación de Montecarlo**

Tanto los flujos de cajas proyectados como el valor por acción de la empresa han sido sometidos a simulaciones de Montecarlo. Para esta simulación se ha usado Python para programar la simulación un número determinado de veces y poder hallar de esta forma los caminos aleatorios que podría tomar los FCFE, así como los valores que tomaría la acción de la empresa. Se ha considerado que todas las variables, tales como  $K_e$  (Costo de capital),  $K_d$  (Costo de deuda), WACC, WACC terminal, la tasa de descuento g y el ROC toman valores aleatorios dentro de un rango determinado, este rango ha sido delimitado tomando en cuenta los mínimos y máximos valores que cada uno de ellos podría tomar basados en valores históricos de la empresa o valores encontrados en bases de datos tales como la del profesor Damodaran. Vale la pena mencionar que solo costo de la deuda varia basado en el comportamiento histórico de la tasa de interés para empresas corporativas a largo plazo, pero limitado a 2% como mínimo y 9% como máximo.

#### **Montecarlo del valor de la Acción de los Portales S.A.**

Las acciones, según el análisis de Montecarlo, puede tomar los siguientes valores según cada cuartil.

Tabla 21: Valores por acción y de la compañía basado en una simulación Montecarlo

Valor por acción	Valor de la compañía (Miles de Soles)
3.31 (Q1)	839,925
4.48 (Q2)	1,136,817
5.51 (Q3)	1,398,183



Figura 5: Valor de la acción (S/ por acción) considerando el descuento por iliquidez.

#### 7.4. Riesgos no Considerados en la Valoración

Los riesgos que no se han considerado a la fecha de elaborar el presente trabajo son riesgos a nuevas pandemias o eventos similares que provoquen una caída total de la economía; del mismo modo los riesgos sociales que a la fecha se mantienen activos no lleguen a situaciones en las que se detengan por completo las operaciones de los proyectos de la compañía.

#### 7.5 Conclusiones

Existen riesgos que de materializarse pueden impactar de manera significativa a la empresa, tales como los riesgos operacionales o de crédito. Su monitoreo, planes de contingencia y constante evaluación pueden reducirlos hasta niveles aceptables.

La simulación de Montecarlo nos da la posibilidad de evaluar cientos, o miles de escenarios para ver cuáles son los valores más probables de la acción, esta herramienta sin duda es poderosa, sin embargo, se debe elegir cuidadosamente como varían las variables que intervienen en el cálculo. La selección de estos rangos debe ser en equipo donde puedan participar una variedad de expertos para reducir los sesgos que pudieran introducirse en el cálculo. Los rangos tomados para los cálculos del análisis de Montecarlo se han basado en los valores que se han visto en el mercado y en bases de datos tales como la del profesor Damodaran.

## Capítulo VIII. Resumen de la Inversión

El valor de la acción tomando en cuenta los métodos usados para la valoración puede resumirse en el siguiente gráfico.

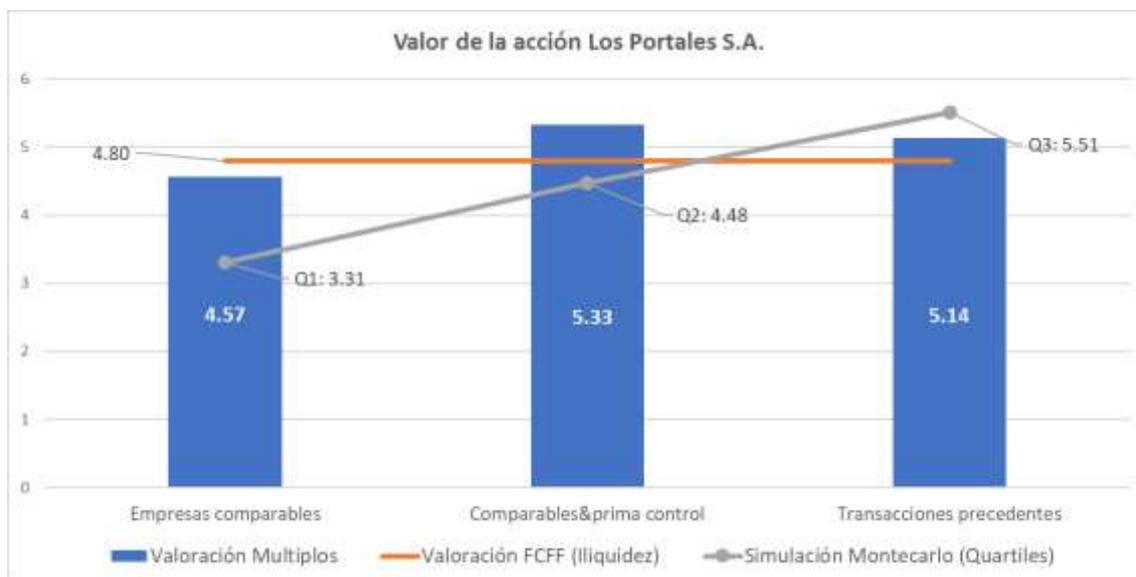


Figura 6: Valor de la acción de la empresa según cada método usado.

### 8.1 Conclusiones.

Del análisis realizado en el presente trabajo se puede concluir que la empresa tiene la capacidad de generar flujos futuros que le permitiría cumplir con sus obligaciones financieras y con los requerimientos de sus accionistas.

El valor por acción de la compañía estimado en el presente trabajo por el método de flujos descontados es de 4.80 soles/acción. El método de valoración por múltiplos fue usado para corroborar el valor estimado en el primer método. El valor hallado muestra una similitud lo que nos indica coherencia y consistencia con los supuestos tomados para el cálculo de la acción por el método de flujos de caja descontados.

Basados únicamente en estas estimaciones se podría concluir que el valor de la acción hallado por el método de flujos descontados se encuentra subvaluado respecto al valor hallado por transacciones precedentes y por comparables que fueron de 5.14 soles por acción y de 5.33 soles por acción, respectivamente.

## **8.2 Recomendaciones**

De lo descrito en el ítem anterior, la posibilidad de la empresa de generar flujos de caja futuros positivos, su buen posicionamiento en el mercado, las proyecciones tanto de pagos de dividendos y de desempeño y su posibilidad de seguir creando valor para los accionistas, recomendamos la compra de las acciones de la compañía.

## Referencias

- Hill y Jones (2008), Introducción a la Administración Estratégica
- M. Porter (2012), La cadena de valor de Michael Porter
- Encuesta APEIM, ENAHO 2021: APEIM: Asociación de empresas de Estudios de Mercado (ENAHO: encuesta nacional de hogares)
- Michel Porter (1980), Estrategia competitiva: Técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores.
- F. David, 2013, Conceptos de administración estratégica
- Wiley Fourth Edition, 2020, Equity Asset Valuation,
- Wiley Fourth Edition, 2020, International Financial Statement Analysis
- Wiley Third Edition, 2015, Quantitative Investment Analysis
- Dra. Brenta, N. (2011). Ciclo de vida de empresas dinámicas en Argentina, Trabajo en informe.
- Fernández, P. (2015). Estructura óptima de capital y estructura de varias empresas
- Calleja, J. (2003). El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). Estadísticas.  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2023). Estadísticas.  
<https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>
- Cámara Peruana de la Construcción. (2022). Publicaciones.  
<https://www.construccionindustria.com/iec/publicaciones/>

- Superintendencia de Mercado de Valores. (2022). Informes de Clasificación.

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformeClasificacion?data=AC43AE9EF6E58C48BBAE3E94FE32212D3DFC57DFE5](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformeClasificacion?data=AC43AE9EF6E58C48BBAE3E94FE32212D3DFC57DFE5)

- Superintendencia de Mercado de Valores. (2022). Información Financiera.

[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

- Damodaran Online. (2022). Data.

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/home.htm](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm)

## **ANEXOS**

## Anexo A. Porcentaje de Ingresos por línea de negocios Los Portales S.A

Se muestra la participación en los ingresos de las líneas de negocio de la empresa.

Tabla 22: Porcentaje en el ingreso de las diferentes líneas de negocio.

Año:	2022	
	Miles de Soles	%
<b>Inmuebles</b>	931,732	88.0%
<b>Estacionamientos</b>	75,759	7.2%
<b>Hoteles</b>	50,478	4.8%
<b>Rentas</b>	413	0.0%
<b>Total</b>	<b>1,058,382</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Elaboración propia. Información tomada de los estados financieros auditados la empresa. 2022

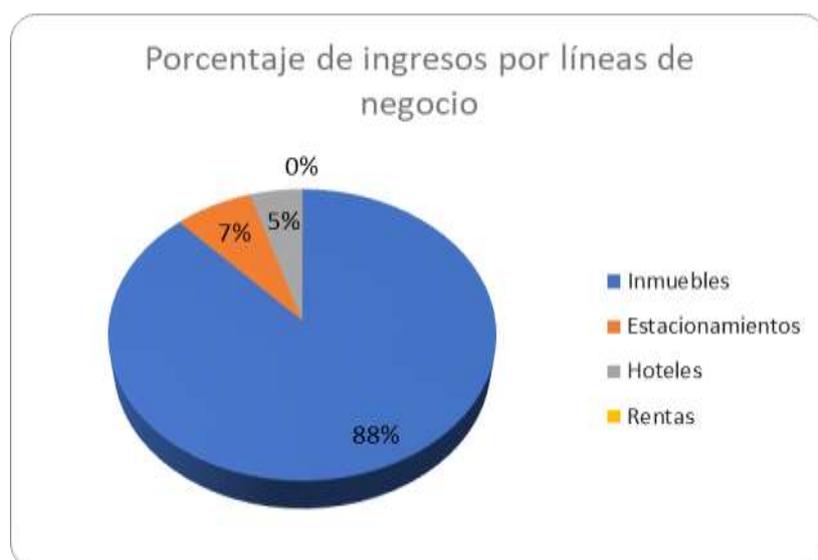


Figura 7: Porcentaje de ingresos por línea de negocio. Año 2022.

## Anexo B. Ubicación geográfica Los Portales S.A.



Figura 8: Distribución geográfica de las distintas líneas de negocio a finales de 2021. Fuente: Memoria anual Los Portales 2021. Elaboración propia.

Tabla 23: Distribución geográfica de las distintas líneas de negocio de la compañía a finales de 2021.

Unidad de Negocio	Departamento/Provincia/Distrito
<b>1. Inmuebles</b>	
<b>1.1 Habitación Urbana</b>	Piura
	Lambayeque
	La Libertad
	Ancash

Unidad de Negocio	Departamento/Provincia/Distrito	
	Lima y Callao	
	Ica	
	Tacna	
	Junín	
	Puno	
1.2 Vivienda Social	Piura	
	Lambayeque	
	La Libertad	
	Ancash	
	Lima y Callao	
	Ica	
	Junín	
2. Departamentos	Lima:	
	San Martín de Porres	
	Miraflores	
	Cercado de Lima	
	Carabayllo	
	La Molina	
	Callao:	
	La Perla	
	3. Estacionamientos	Presencia a nivel nacional excepto en Huánuco, Pasco, Huancavelica, Apurímac y Moquegua
	4. Hoteles	Piura
Lima		
Junín		
Cusco		
4. Rentas	Lima y Callao	

Fuente: Memoria Anual Los Portales S.A., 2021.

### Anexo C. Estructura de los Accionistas Los Portales S.A.

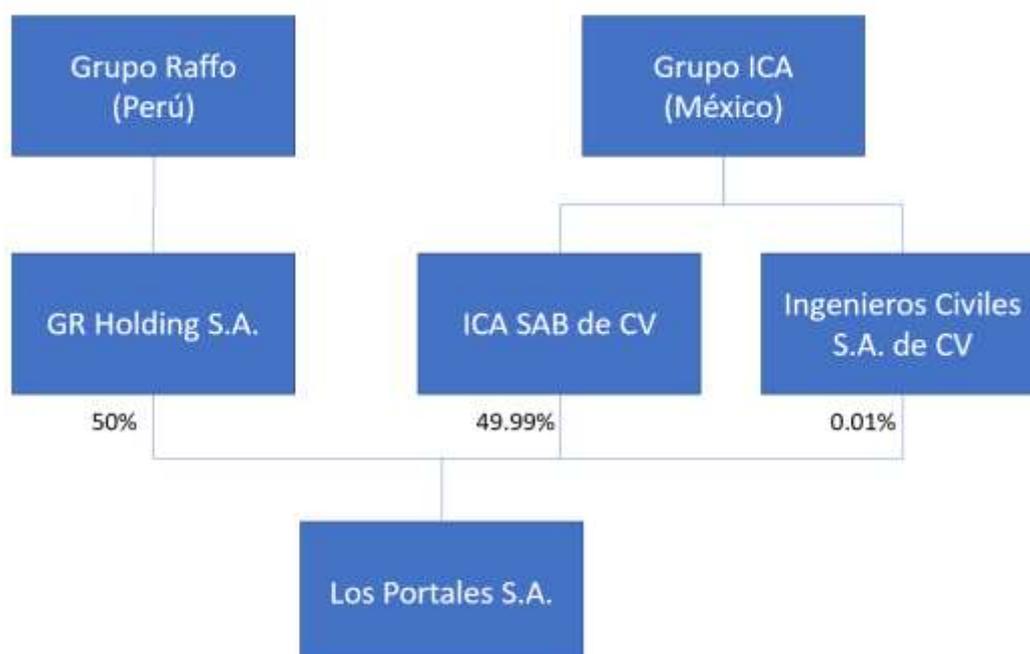


Figura 9: Estructura de los accionistas de la compañía. Fuente Memorias anuales los Portales. Elaboración Propia.

#### *Distribución del capital social*

A continuación, se muestra la participación de los accionistas de la empresa a diciembre del año 2021.

Tabla 24: Accionistas y porcentaje de participación en la compañía a 2021.

Accionista	% Participación
<b>Ingenieros Civiles SA</b>	0.01%
<b>ICA SAB de CV</b>	49.99%
<b>GR Holding SA</b>	50.00%

Fuente: Memoria Anual de Los Portales SA 2021.

## Anexo D. Directorio y puestos Clave

Tabla 25: Directorio de la compañía a diciembre de 2021.

Directorio	Cargo	Empresa
<b>Ernesto Raffo Paine</b>	Presidente del Directorio y Miembro titular del comité Ejecutivo	Grupo Raffo
<b>José Casas Godoy</b>	Director y miembro titular del Comité Ejecutivo	Grupo ICA
<b>Guillermo Velaochaga Raffo</b>	Director Gerente General y Miembro titular del Comité Ejecutivo	Grupo Raffo
<b>Prospero Ortega Castro</b>	Director y Miembro titula del Comité Ejecutivo	Grupo ICA
<b>Ernesto Fernandini Raffo</b>	Director Titular y Miembro Suplente del Comité Ejecutivo	Grupo Raffo
<b>Alberto Pescetto Raffo</b>	Director Titular y Miembro Suplente del Comité Ejecutivo	Grupo Raffo
<b>Guadalupe Phillips Margain</b>	Director Titular	Grupo ICA
<b>Rodrigo Quintana Kawage</b>	Director Titular	Grupo ICA
<b>Ricardo Ibarra Garcia</b>	Director y Miembro Suplente del Comité Ejecutivo	Grupo ICA
<b>Catherine Raffo Paine</b>	Director Suplente	Grupo Raffo

Elaboración propia. Fuente: Tomado de la página web presentación corporativa de la compañía.



Figura 10: Organigrama y puestos clave de la empresa. Fuente: Memoria Anual 2021. Elaboración propia.

## Anexo E. Hechos de importancia

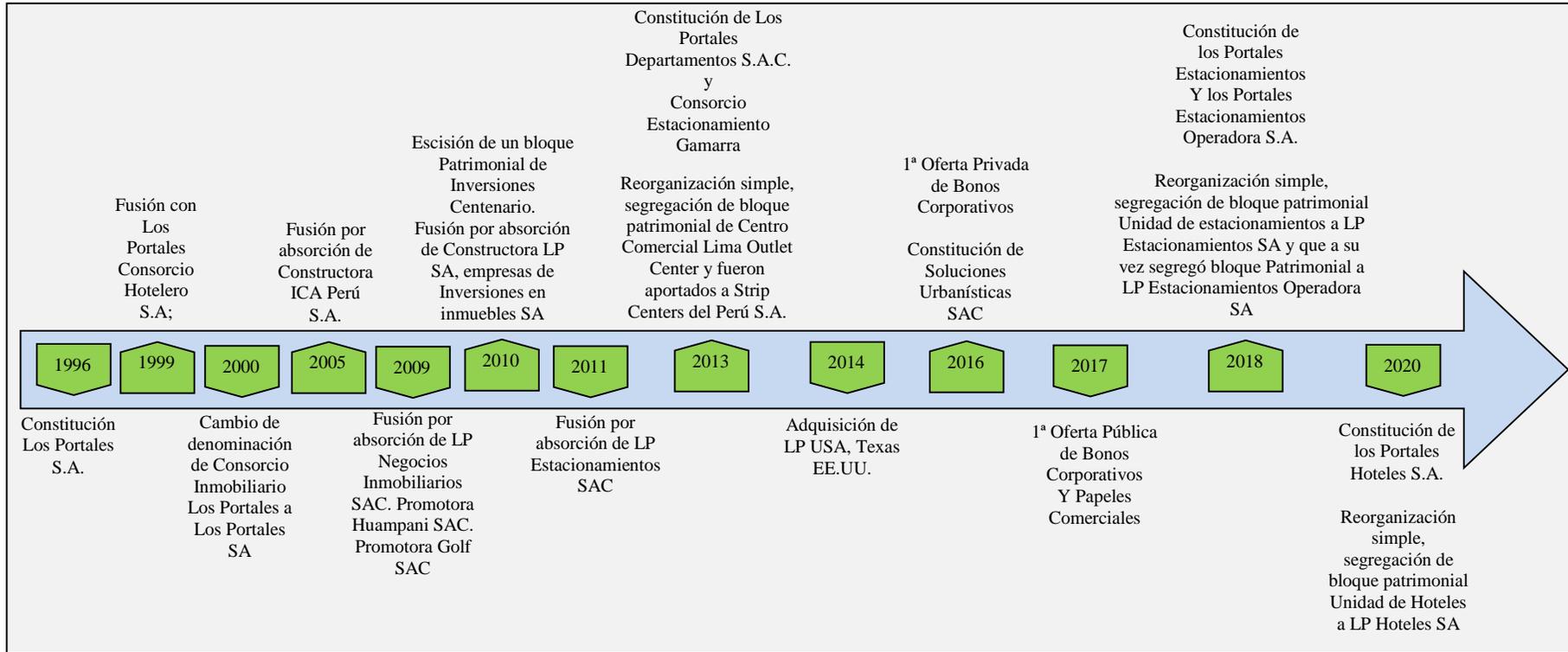


Figura 11: Hechos de importancia en la compañía. Fuente: Memoria Anual 2021

## Anexo F. Competidores de los Portales

Los competidores de la empresa según el fondo Mi Vivienda se muestra a continuación.

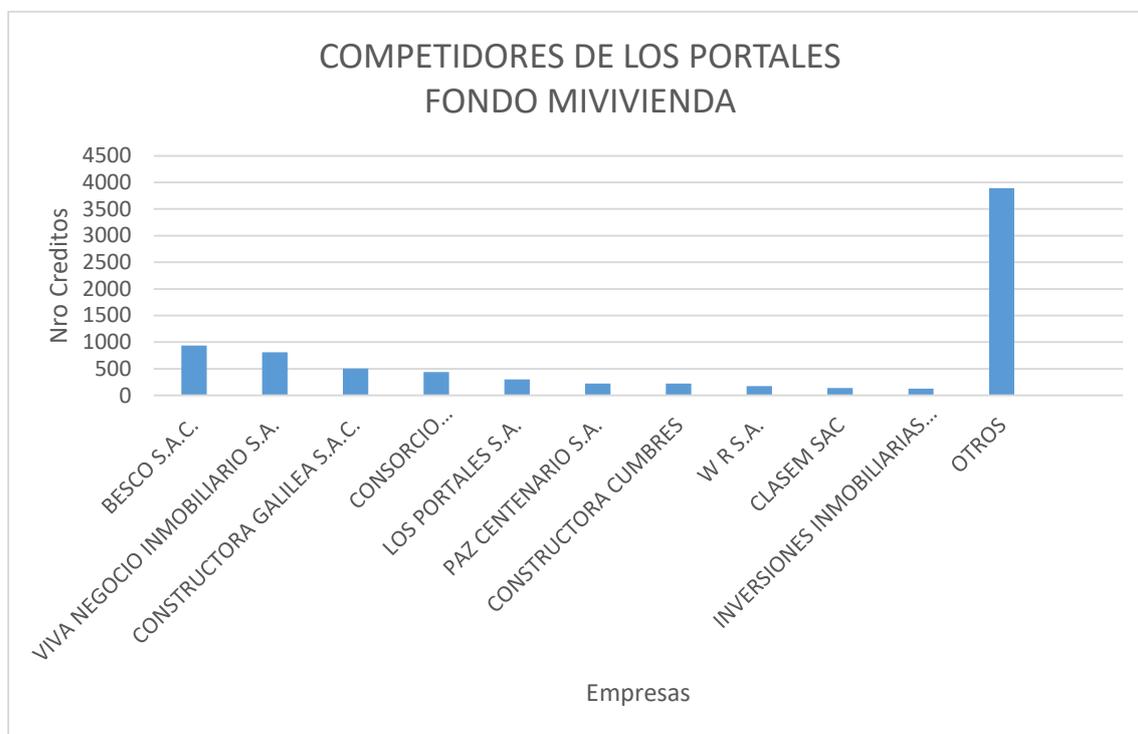


Figura 12: Competidores de Los Portales en la colocación de créditos del fondo MiVivienda. Fuente: MiVivienda. Septiembre 2022. Elaboración Propia.

## Anexo G. Ciclo de Vida de la Empresa

La empresa, según el ciclo de vida de la industria, y de acuerdo con las características de cada unidad de negocio, se encuentra en una etapa de auge, en el caso de la unidad de negocio de inmuebles y departamentos, y en una etapa madura en el caso de la unidad de estacionamientos y hoteles.

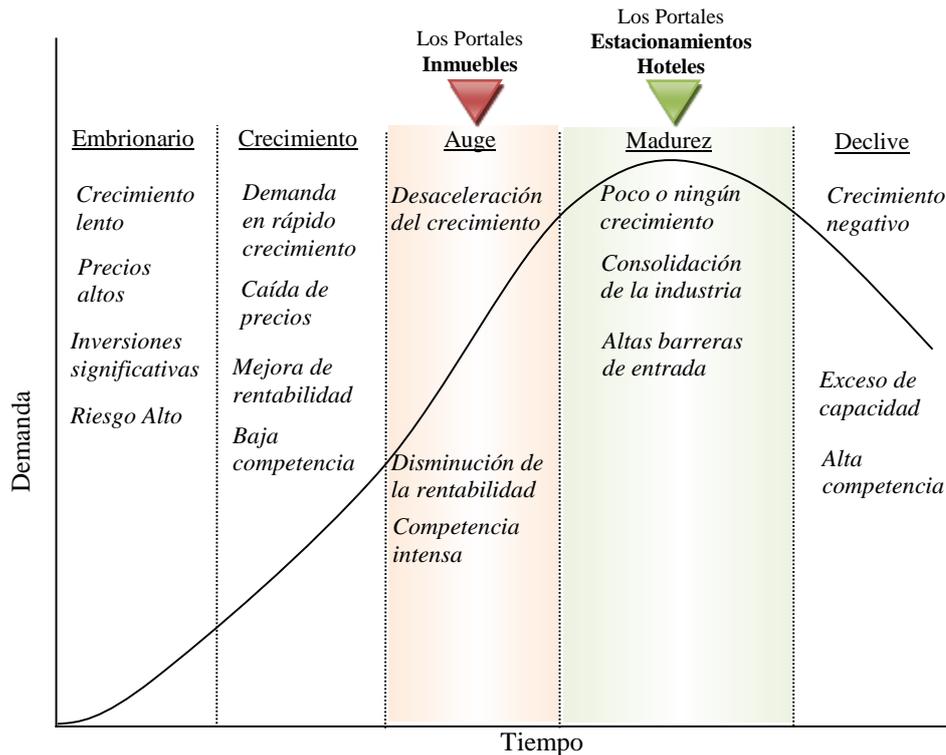


Figura 13: Ciclo de vida de la industria relacionado a las unidades de negocio de los Portales. Elaboración propia basado en Hill and Jones (2008) Fuente: Hill and Jones (2008), Pinto, Henry, CFA Institute (2020)

- **Industria inmobiliaria.**

La industria muestra un gran número de empresas compitiendo en los diferentes rubros tales, como departamentos, viviendas sociales, lotes etc.

Según la Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO) a Julio del año 2022 comparado con el mismo mes del año 2021, los diferentes productos de la industria inmobiliaria (Mi Vivienda Verde, Techo Propio, Mivivienda Tradicional) han tenido un decrecimiento. Este mismo comportamiento se puede observar durante los años 2020 y 2021.

Se puede observar que en el sector inmobiliario existe un crecimiento muy lento en las ventas de unidades e incluso un decrecimiento lo que en finalmente llevaría a caídas en los ingresos de las empresas de este rubro.

El Fondo MiVivienda publica en sus revistas mensuales los rankings de las empresas que colocan más créditos, tanto en los programas Techo Propio, MiVivienda y otros programas que manejan.

Ranking	Empresa	Nro. de créditos
1	BESCO S.A.C.	934
2	VIVA NEGOCIO INMOBILIARIO S.A.	811
3	CONSTRUCTORA GALILEA S.A.C.	506
4	CONSORCIO DHMONT&CG&CG&M S.A.C.	437
5	<b>LOS PORTALES S.A.</b>	302
6	PAZ CENTENARIO S.A.	224
7	CONSTRUCTORA CUMBRES	223
8	W R S.A.	175
9	CLASEM SAC	139
10	INVERSIONES INMOBILIARIAS INDICO SA	124
11	OTROS	3892

Figura 14: Ranking de colocación de créditos del Fondo MiVivienda por empresas a septiembre 2022. Fuente: Revistas del Fondo MiVivienda.

La empresa aun viene realizando inversiones para continuar con su crecimiento, también existe una repartición regular de utilidades lo cual podría llevar a pensar que la empresa se encuentra en una fase de maduración debido a que la principal característica de esta etapa es la repartición de utilidades, los grandes flujos de caja y las pocas oportunidades de reinversión; sin embargo en el caso de la compañía aun cuando existe una repartición de utilidades, éstas son pequeñas en comparación con los montos de inversión; por tanto podemos concluir que la empresa se encuentra en una fase de auge (Shakeout)

El sector de venta de lotes y viviendas sociales se ha consolidado en el mercado. Según el tipo de actividades que realiza la compañía, se ha identificado a Inversiones Centenario como el competidor más directo que tiene la empresa. La demanda de lotes y viviendas sociales está basada en la cantidad de familias que demandan una vivienda nueva y la misma basada en los índices de empleo, el crecimiento del sector construcción y por tanto el crecimiento económico del país. La demanda de lotes representa la mejor oportunidad de la empresa, pero se puede considerar que esta se encuentra en una fase previa a la madurez.

- Otros segmentos de negocio de la compañía.

A diferencia de la línea de negocio inmuebles, se puede considerar que, debido al poco crecimiento y posibilidades de expansión reducidas, como en las unidades de estacionamientos y hoteles, la empresa se encuentra en una fase madura.

## Anexo H. Análisis de la Cadena de Valor



Figura 15: Cadena de Valor de M. Porter aplicado a la empresa

## 1. Descripción: desde el punto de vista del cliente

### ✓ ¿Qué necesidades se satisfacen?

- Cubrir la demanda de vivienda de calidad de distintos niveles socioeconómicos
- Cubrir la demanda de espacios de estacionamientos ofreciendo una amplia cobertura en la capital y distintas ciudades del país.

### ✓ ¿Qué problema se ayuda a resolver?

- En el área de habilitación urbana, se resuelven los problemas de lotes y viviendas sin servicios básicos y sin inscripción en registros públicos, añadiendo el valor de espacios de esparcimiento brindando al cliente una mejor calidad de vida.
- En el área de viviendas, el acceso a viviendas de calidad a precios accesibles.
- En el área de estacionamientos, el acceso rápido a áreas de estacionamiento de calidad y de confianza.

### ✓ ¿Qué productos y servicios se ofrecen a cada cliente?

- Lotes con habilitación urbana y servicios básicos
- Viviendas unifamiliares bajo programas de mi vivienda del gobierno
- Departamentos
- Estacionamientos
- Hoteles

### ✓ ¿Qué características tiene el producto o servicio para cada segmento de clientes?

- Lotes: cuentan con habilitación y servicios básicos, áreas verdes y de esparcimiento en lugares de fácil acceso a las ciudades con opciones de crédito directo.
- En Vivienda unifamiliares, viviendas básicas con todos los servicios a precios accesibles y preparadas para ampliación de la vivienda.
- Departamentos, oferta de lugares y precios competitivos, con la posibilidad de aplicar a Mi Vivienda para algunos clientes y en distritos más exclusivos para una demanda más exigente.
- Estacionamientos. Amplia oferta de espacios, cobro por hora y minutos, posibilidad de abonarse para clientes con un uso intensivo de cocheras y con la posibilidad a usar toda la red de cocheras de la compañía.

## 2. Evaluación y mejora: valor diferencial de la propuesta

### ✓ ¿Qué clientes consideran valiosa la oferta?

Para el área de habilitación urbana, los clientes ubicados en los NSE B, C y D especialmente consideran que son una buena opción.

### ✓ ¿Qué lo hace especial respecto de la competencia?

Precios competitivos, viviendas y lotes completamente acondicionados y con servicios básicos, opciones de crédito directo.

### **3. Innovación competitiva: nueva propuesta de valor**

- ✓ ¿Existen productos o servicios sustitutos?

Existen productos sustitutos.

- ✓ ¿Existen otras necesidades por satisfacer?

Se han cubierto todas las necesidades de las opciones de los productos ofrecidos.

- ✓ ¿Se están generando nuevas tendencias en el sector?

No.

- ✓ ¿Existen organizaciones que podrían desarrollar el valor que se aporta actualmente?

Si, empresas competidoras que ofrecen casi todas las líneas de negocio y otras que ofrecen solo una unidad de negocio a la vez.

## Anexo I. Modelo CANVAS Los Portales S.A.

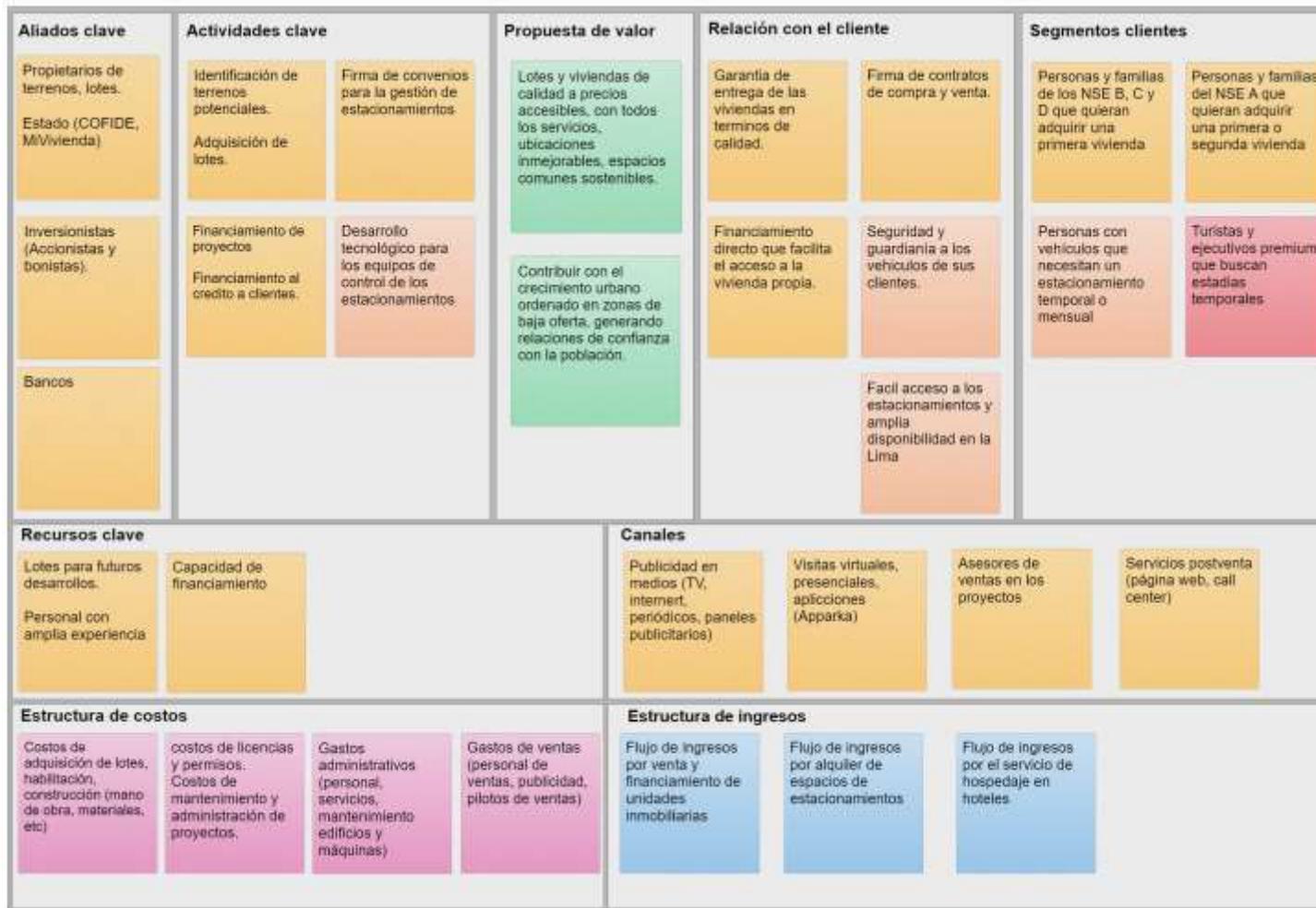


Figura 16: CANVAS de la empresa. Fuentes: Programa Garaituz, Memorias y EEFF auditados de los Portales S.A. Elaboración propia.

[-]

## Anexo J. Análisis PESTL (Político, Económico, Social, Tecnológico y Legal)

Tabla 26: Análisis PESTL de la empresa y su entorno.

Factor	Descripción	Prob.	Impacto
Político	Inestabilidad Política, intentos de vacancia presidencial	Alta	Negativo
	Medidas de gobierno para impulsar la autoconstrucción.	Media	Positivo
	Presupuesto de fondos estatales para bonos para programas de gobierno de créditos, el presupuesto actual se consume a mitad del año y se requiere una ampliación.	Alta	Negativo
Económico	Adopción del modelo dejen trabajar, las construcciones informales alentadas por esta política de estado	Media	Negativo
	Incremento de niveles de desempleo, efecto pandemia	Alta	Negativo
	Recuperación de la Economía, efecto rebote luego de los resultados del 2020	Alta	Positivo
	Incremento de Inflación, materiales de construcción y su consecuente alza de tasas de interés de créditos	Alta	Negativo
Social	Crecimiento Poblacional	Media	Positivo
	Conflictos sociales en las áreas de influencia de los proyectos	Baja	Negativo
	Impactos medioambientales por el desarrollo del proyecto	Media	Negativo
Tecnológico	Nuevos métodos de visitas virtuales a proyectos, uso de drones para referencias de ubicación	Alta	Positivo

Legal	Cambios en el RNE Cambios en Zonificación (buscar en memorias)	Alta	Negativo
	Sector prioriza crecimiento y desarrollo sostenible de las ciudades y centros poblados (Se creará el operador público del suelo para recuperar y habilitar terrenos de interés público).	Media	Positivo
	Actos de corrupción y tráfico de terrenos	Medio	Negativo
	FMV brinda el servicio de Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC) de hasta 70% para los créditos Mivivienda que otorguen las entidades financieras.	Alta	Positivo

## Anexo K. Matriz FODA

Tabla 27: Matriz FODA de la empresa.

<p><b>FORTALEZAS</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Presencia en diferentes departamentos del país.</li> <li>2. Cartera de proyectos con proyección.</li> <li>3. Posicionamiento en el mercado.</li> <li>4. Alianzas estratégicas con el estado.</li> <li>5. Reservas de terrenos para proyectos futuros.</li> <li>6. Excelente reputación en el mercado.</li> </ol>	<p><b>DEBILIDADES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dependencia de programas de gobierno (proyectos sociales, MiVivienda, Techo Propio).</li> <li>2. Dependencia de disponibilidad de terrenos. Podría ser una limitación en el futuro.</li> <li>3. Alta dependencia con los ciclos económicos.</li> <li>4. Alta grado de tercerización en las obras.</li> </ol>
<p><b>OPORTUNIDADES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Incremento de anual de la población y de hogares.</li> <li>2. Mayor dinamismo en el sector inmobiliario y construcción.</li> <li>3. Mayor dinamismo en la inversión privada en el sector e inversión pública en bonos de apoyo para los siguientes años.</li> <li>4. Políticas de gobierno de apoyo y promoción del sector vivienda.</li> <li>5. Cambios de zonificación realizadas por las municipalidades.</li> </ol>	<p><b>AMENAZAS</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Incremento en el precio de productos por la crisis de Ucrania y la ralentización de la economía china.</li> <li>2. Inestabilidad política</li> <li>3. Alta inflación local, producto de los choques internacionales.</li> <li>4. Contracción del sector construcción y autoconstrucción por el incremento de las tasas de interés.</li> <li>5. Persistencia de las medidas sanitarias por el incremento de contagios COVID de la cuarta ola.</li> <li>6. Construcción informal</li> <li>7. Menor producción de materia prima en economías importantes como China.</li> </ol>

Fuentes: EEFF de la empresa, Memorias Anuales, Información de inflación del BCRP.

Las mayores fortalezas de la empresa son, en la unidad inmobiliaria, su amplia oferta de proyectos en zonas de mayor demanda; en la unidad de estacionamientos, la amplia oferta de espacios en Lima, donde se encuentra el parque automotor más grande de la capital y con escasos lugares para estacionar.

Las mayores debilidades en la unidad inmobiliaria y estacionamientos – hoteles es la dependencia de terrenos aptos y accesibles y la limitación de expansión respectivamente. Las oportunidades se pueden aprovechar para lograr mayores ingresos, pero también pueden convertirse en amenazas de no darse la situación esperada por la compañía.

## Anexo L. Demanda Potencial

### Estudio de demanda de vivienda (fondo Mi Vivienda 2018)

En el año 2018 de un total de 3.5 Millones de hogares considerados en 26 ciudades principales del país se encontró que la **demanda potencial**, que considera el total de hogares no propietarios y la **demanda efectiva** (que se considera teniendo en cuenta tres variables, la intención de comprar o construir una vivienda propia, el plazo en el que se proyecta comprar, que debe ser menos a 24 meses y la capacidad de pago relacionado a los ingresos) eran de 919 mil y 163 mil respectivamente en el 2018 concentrándose el 61% en Lima y Callao y el 39% en provincias a nivel nacional.

Tabla 28: Demanda potencia y efectiva de viviendas a nivel nacional en 2018. Fuente: Estudio de demanda de vivienda Fondo MiVivienda 2018.

Zona	Demanda Potencial (Miles)	Demanda Efectiva (Miles)	%
<b>Lima y Callao</b>	579	99	61%
<b>Provincia</b>	340	64	39%
<b>TOTAL</b>	<b>919</b>	<b>163</b>	<b>100%</b>

Fuente: Fondo Mi Vivienda. Elaboración propia.

De igual forma se puede recoger el perfil del demandante efectivo; los valores que podemos resaltar de este estudio es el numero promedio de miembros de familia que puede influir en el tamaño y número de habitaciones que los demandantes buscan en una vivienda nueva. Otro dato interesante es que el promedio de edad es de 38 años que conjuntamente al ingreso y estado de empleo del demandante puede influir al momento de decidir una compra con un crédito a largo plazo.

Tabla 29: Perfil del demandante efectivo en 2018. Fuente: Estudio de demanda de vivienda Fondo MiVivienda 2018.

Estado marital			Sexo del jefe de hogar		Edad promedio jefe de hogar	Nivel de instrucción			Número promedio de miembros
Conviviente	Casado	Otro	Femenino	Masculino		Superior	Secundaria	Otro	
50%	30%	20%	70%	30%	38	46%	50%	4%	3.1

Fuente: Fondo Mi Vivienda. Elaboración propia.

Las características económicas del demandante activo pueden verse en la tabla siguiente. Como se puede observar, aun cuando el 96% de demandantes tienen un empleo, un 55% son dependientes, estos datos son importantes dado que permite entender que casi la mitad de los demandantes son independientes. Así mismo el valor de ingreso promedio puede ayudar a la empresa a dimensionar el tamaño y precio de los productos destinados para estos sectores,

considerando que el ahorro promedio potencial que pueden tener estos demandantes es de poco menos de S/. 1,500.

Tabla 30: Características económicas del demandante efectivo. Estudio de demanda de vivienda Fondo MiVivienda 2018.

¿Tiene trabajo?	Tipo de trabajo		Ingreso promedio S/	Gasto promedio S/	Ingreso-gasto promedio S/.
	Dependiente	Independiente			
96%	55%	45%	2,779	1,342	1,437

Fuente: Fondo Mi Vivienda. Elaboración propia.

El resumen del financiamiento y de las características de la vivienda deseada se muestran a continuación:

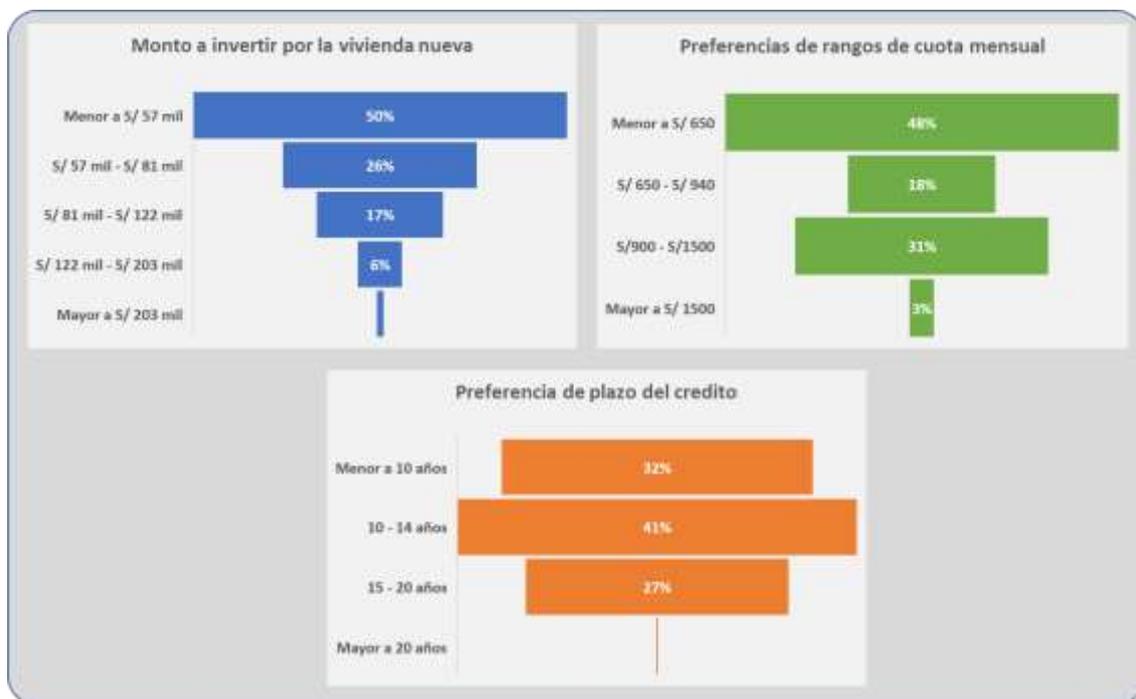


Figura 17: Características de las preferencias de financiamiento de la vivienda nueva. Fuente: Estudio de demanda a nivel Nacional. Fondo MiVivienda 2018.

Como se puede observar en la figura anterior, el 93% de la demanda efectiva planifica invertir en una vivienda nueva menos de S/122 mil soles y el 50% de esta demanda planea invertir no más de S/57 mil soles es una vivienda nueva, estos datos son muy relevantes dado que uno de los productos que la empresa ofrece son las viviendas sociales financiados por el programa de gobierno Techo propio.

Tabla 31: Características de las viviendas preferidas por los demandantes. Fuente: Estudio de Demanda de Vivienda a nivel nacional. Fondo MiVivienda 2018

<b>Área</b>	
Menor a 107 m2	66%
<b>Baños</b>	
2 o 3 baños	71%
<b>Dormitorios</b>	
2 o 3 dormitorios	60%
<b>Material Paredes</b>	
Ladrillo	99%
<b>¿Compraría en la misma provincia?</b>	
Si	95%

Fuente: Fondo Mi Vivienda. Elaboración propia.

Para proyectar la demanda potencial (Q) del total de unidades inmobiliarias a venderse, se utilizan la relación en entre la variación porcentual del PBI nominal o el PBI construcción nominal.

Tabla 32: Relación entre las unidades entregadas y el PBI Construcción.

Variable	Promedio geométrico del crecimiento porcentual anual. 2014-2021
PBI nominal	5.5%
PBI construcción nominal	5.3%
Unidades entregadas	2.2%
Factor crecimiento (PBI Construcción / Unidades entregadas)	2.45

Fuente: BCRP, EEFf auditados y Memoria Anual de la compañía. Elaboración propia.

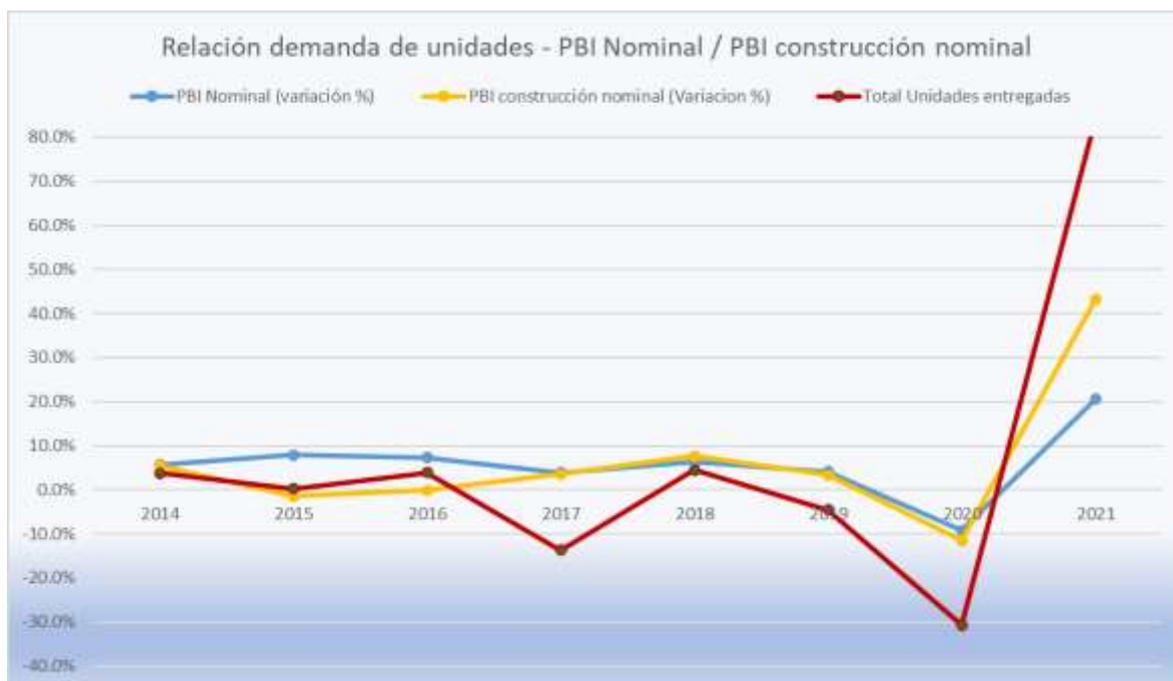


Figura 18: Relación de unidades entregadas versus PBI Nominal / PBI Construcción Nominal. Fuente: EEFF auditados Los Portales, Estadística BCRP. Elaboración propia.

El crecimiento de los hogares a nivel urbano se muestra en la tabla siguiente. El promedio aritmético, en este caso o geométrico se ha usado para decidir que variable asociar al crecimiento de la demanda potencial para la cantidad de unidades (Q) a usar para proyectar las ventas.

Tabla 33: Crecimiento de hogares a nivel urbano.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Nro. de Hogares Urbano (APEIM-ENAHO)</b>	6,048,898	6,202,430	6,410,446	6,574,226	6,741,540	6,932,262	7,103,703	7,383,521
<b>Crecimiento (%)</b>	3.3%	2.5%	3.4%	2.6%	2.5%	2.8%	2.5%	3.9%
<b>Promedio aritmético crecimiento 2014-2021</b>								<b>2,9%</b>
<b>Promedio geométrico crecimiento 2014-2021</b>								<b>2,9%</b>

Fuente: APEI - ENAHO. Elaboración propia.

Tabla 34: PBI, PBI construcción e inflación histórica.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PBI real (Variación %)</b>	5.9%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.0%	13.3%
<b>PBI Nominal (Variación %)</b>	9.0%	5.7%	7.8%	7.3%	3.9%	6.3%	4.1%	-9.2%	20.6%
<b>PBI construcción real (Variación %)</b>	9.4%	2.2%	-5.6%	-3.2%	2.2%	5.3%	1.4%	-13.3%	34.6%
<b>PBI construcción nominal</b>	12.6%	5.5%	-1.4%	-0.1%	3.6%	7.6%	3.3%	-11.6%	43.2%

(Variación %)									
<b>Inflación</b>	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.2%	1.9%	2.0%	6.4%

Fuente: BCRP, INEI. Elaboración propia.

Entre 2022 y 2023 se proyecta que el crecimiento del sector construcción será de 1.2% y 2.2%, respectivamente (CAPECO, junio 2022).

Para el sector de estacionamientos se muestra a continuación datos importantes sobre su crecimiento.

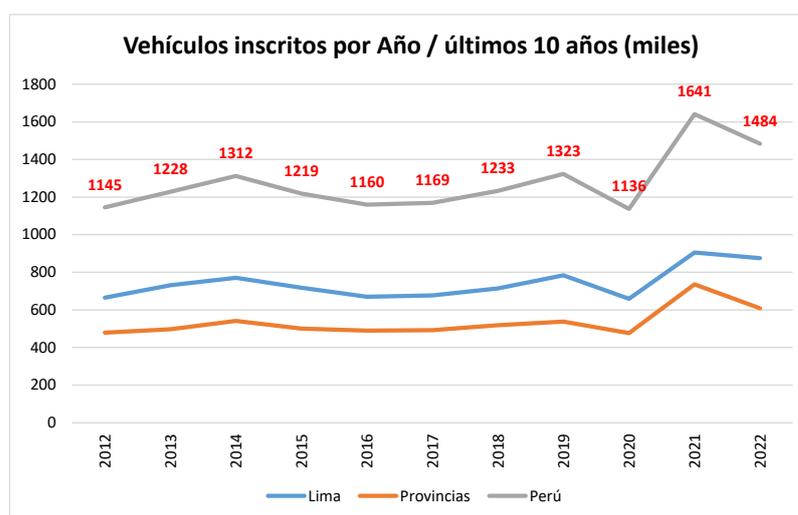


Figura 19: Vehículos nuevos inscritos en RRPP por año. Fuente: Estadística de vehículos inscritos por año SUNARP.

para el presente análisis se considera el crecimiento de estos como una variable de entrada para estimar los ingresos futuros de esta unidad de negocio en función de la cantidad de cocheras y estacionamientos que tiene la empresa. Los nuevos vehículos inscritos en registros públicos, presenta un crecimiento del 30% en los últimos 10 años, la variación de la tasa de crecimiento promedio es -2.6% anual. Aquí se muestra el crecimiento de los vehículos inscritos por año. Y Aun cuando existe un incremento de vehículos en el parque automotor, la disponibilidad de cocheras que tiene la empresa es una limitación dado que no se prevé el incremento de estacionamiento o cocheras con respecto al año 2021, por lo que se mantiene los mismos números para el periodo de proyección.

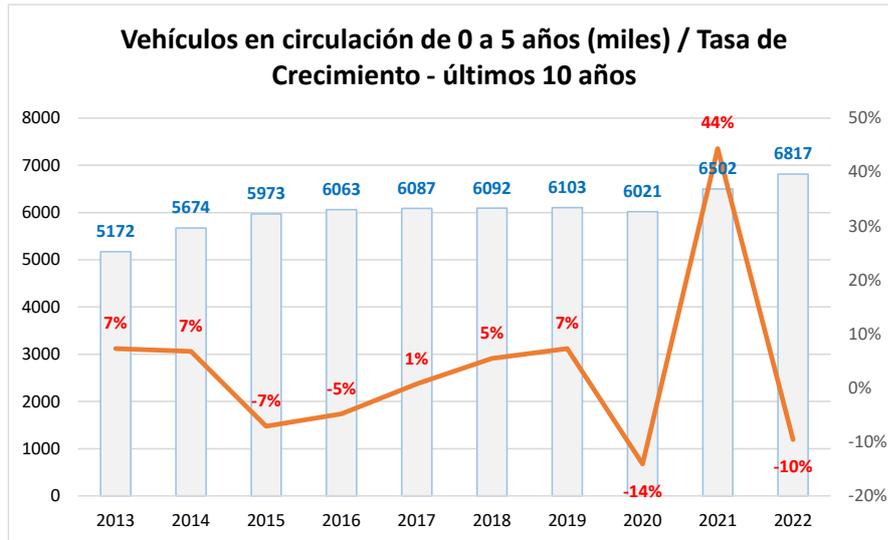


Figura 20: Total de vehículos menores en circulación por año. Fuente: Estadística de vehículos en circulación SUNARP

Tabla 35: Número estacionamientos y cocheras históricos. Los Portales S.A.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Número de Estacionamientos</b>	186	207	224	207	190	180	205	190	190
<b>Número de Cocheras</b>	32,631	40,114	43,480	46,991	45,789	43,525	49,386	50,000	52,000

Fuente: EEFF auditados de la compañía. Elaboración propia.

## Anexo M. Análisis de 5 fuerzas de Porter

Tabla 36: Análisis de las 5 fuerzas de M. Porter.

<b><u>Rivalidad de los Competidores:(Alta)</u></b>	<b><u>Amenaza de nuevos competidores:(Media)</u></b>	<b><u>Amenaza de Sustitutos:(Alta)</u></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Las empresas del sector ofrecen alternativas en formas de financiamiento, precio, calidad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>No existen barreras de entrada al sector, sin embargo, la percepción de confianza en las compañías ya presentes tiene alto impacto en el cliente.</li> <li>Los nuevos competidores deben lograr competir en costos, productividad para permanecer en el mercado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tradicionalmente el Perú tiene costumbres arraigadas de autoconstrucción, grupos numerosos en viviendas familiares.</li> <li>La alternativa de alquilar en lugar de comprar y postergar consecuentemente la compra.</li> </ul>
<b><u>Poder de los Clientes: (Media)</u></b>		<b><u>Poder de Proveedores:(Media)</u></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Ante la amplia gama de ofertas, los precios y plazos de pago entre otros se mantienen dentro de un entorno competitivo alto de oferta, representando un potencial impacto en los resultados de la empresa.</li> <li>El impacto del deterioro de la economía puede afectar en la decisión de compra de los clientes.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>La empresa cuenta con alternativas de proveedores, dando la posibilidad de compra en base a evaluación permanente de estos. Aunque dependiendo del método de contratación (EPC, por ejemplo) puede darle cierto poder de negociación a los proveedores.</li> <li>Los propietarios de lotes de terreno necesarios para la ejecución de nuevos proyectos pueden tener un poder negociación alto.</li> </ul>

Fuente: Memorias anuales de la compañía, Publicaciones Fondo Mivivienda. Elaboración propia.

La amenaza de nuevos entrantes esta también presente dado que no existen barreras de entradas, la competitividad se encuentra en los tipos de producto, costos y permanencia en el mercado.

La amenaza de sustitutos esta más relacionada a la costumbre que existe en el país a la autoconstrucción o a la preferencia de vivir y construir pisos adicionales en los hogares paternos.

## Anexo N. Matriz BCG

La gráfica siguiente nos muestra de manera resumida la posición de cada producto (que pueda estar dentro de una misma línea de negocio) considerando cada elemento antes descrito.



Figura 21: Tasa de crecimiento, participación en el ingreso y ranking de mercado de las líneas de negocio Los Portales a finales 2021. Fuente: EEFF auditados 2021 Los Portales, Revista Fondo MiVivienda. Elaboración Propia.

Con la gráfica anterior se puede determinar que la habilitación urbana es el producto que representa más del 60% de los ingresos y relativamente una buena tasa de crecimiento, este producto sería la “vaca” en el ranking de la matriz BCG. Por otro lado, la “estrella” vendría a ser la vivienda social con un alto crecimiento, aunque con una baja participación en el mercado, pero esto responde también a la alta fragmentación de la participación y la gran cantidad de competidores.

La “interrogante” vendría a ser los departamentos que aun cuando tiene una baja participación en los ingresos muestra un buen crecimiento, el ranking en el mercado es medio bajo.

Los estacionamientos y hoteles tienen muy poca participación en los ingresos, bajo crecimiento, aun cuando en los estacionamientos la empresa se posiciona como líder del mercado, se categoriza esta línea de negocio como “perro” en la matriz BCG.

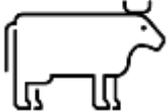
<b>Crecimiento</b>		
	<p><b>Vivienda Social.</b></p> <p>Los Portales mantiene una cartera de proyectos en Lima y Provincias y está posicionado dentro de los 5 primeros puestos del mercado, su participación en el ingreso de la compañía es 4.4% y tiene un crecimiento promedio en ventas superior al 100%. La cuota de mercado en Vivienda Social de Los Portales S.A. es de 3.6% (Revista MiVivienda, diciembre 2021).</p>	<p><b>Departamentos.</b></p> <p>(Vivienda Multifamiliar), con proyectos en Lima y Provincias, y el 5to lugar en colocación de créditos Mi Vivienda, sus ingresos representan más del 60% del total y su tasa de crecimiento es 37%.</p>
		
	<p><b>Habilitación Urbana (Lotes).</b></p> <p>La empresa mantiene proyectos en Lima y Provincias, siendo uno de los dos principales competidores del mercado, los ingresos representan más del 60% del total y su tasa de crecimiento es 8.37</p>	<p><b>Estacionamiento y Hoteles.</b></p> <p>Administra más de 190 playas de estacionamiento y 5 Hoteles a nivel nacional, a pesar de tener el 1er lugar en posicionamiento en estacionamiento su tasa de crecimiento es menor al 1% anual en promedio de los últimos 9 años</p>
<b>Participación</b>		

Figura 22: Matriz BGC. Fuente: Elaboración propia.

## Anexo O. Participación del mercado

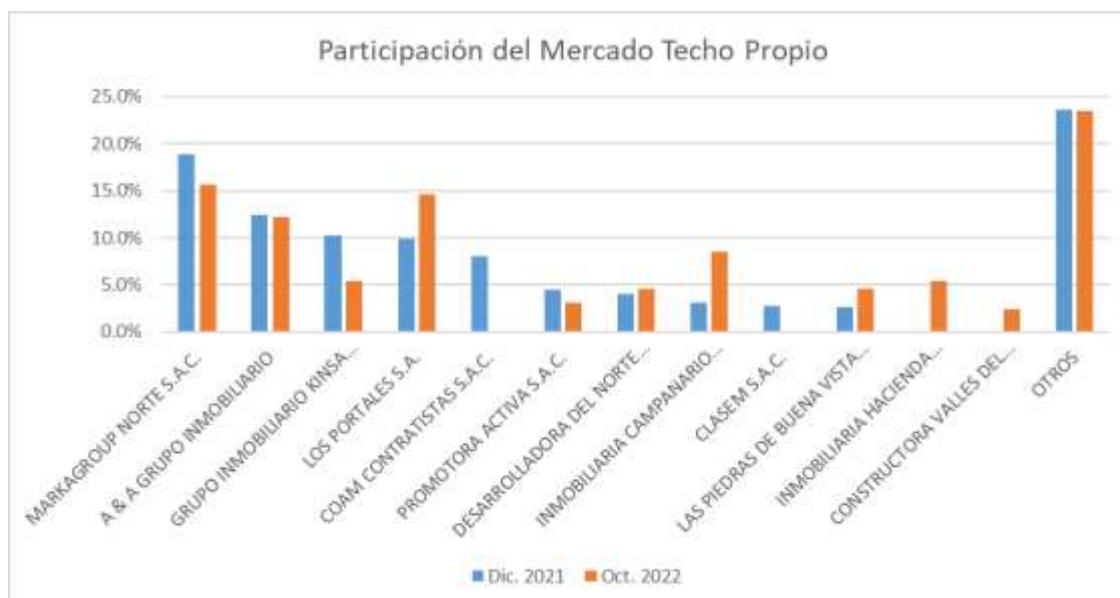


Figura 23: Participación de Mercado en el programa Techo Propio. Fuente: Fondo Mi Vivienda. Elaboración propia.

Tabla 37: Participación en el mercado programa Techo Propio del Fondo MiVivienda

Empresa	Dic. 2021	Oct. 2022
MARKAGROUP NORTE S.A.C.	18.8%	15.60%
A & A GRUPO INMOBILIARIO	12.5%	12.21%
GRUPO INMOBILIARIO KINSA S.A.C.	10.2%	5.44%
<b>LOS PORTALES S.A.</b>	<b>9.9%</b>	<b>14.63%</b>
COAM CONTRATISTAS S.A.C.	8.0%	
PROMOTORA ACTIVA S.A.C.	4.5%	3.14%
DESARROLLADORA DEL NORTE S.A.C.	4.0%	4.59%
INMOBILIARIA CAMPANARIO S.A.C.	3.1%	8.46%
CLASEM S.A.C.	2.8%	
LAS PIEDRAS DE BUENA VISTA S.A.C.	2.6%	4.59%
INMOBILIARIA HACIENDA JACARANDA S.A.C.		5.44%
CONSTRUCTORA VALLES DEL PERÚ S.A.C.		2.42%
OTROS	23.60%	23.46%
	<b>100.0%</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Revistas del Fondo MiVivienda, programa Techo Propio. Elaboración propia

Tabla 38: Participación de mercado programa Mi Vivienda.

Empresa	Dic. 2021	Oct. 2022
BESCO S.A.C.	12.8%	11.6%
VIVA NEGOCIO INMOBILIARIO S.A.	9.2%	10.1%

CONSTRUCTORA GALILEA S.A.C.	6.7%	6.5%
CONSORCIO DHMONT & CG & M S.A.C.	6.0%	5.7%
LOS PORTALES S.A.	4.0%	3.9%
CONSTRUCTORA CUMBRES	3.4%	2.8%
PAZ CENTENARIO S.A.	3.4%	2.8%
W R S.A.	2.8%	2.2%
INMOBILIARIA ACTUAL FAISANES S.A.C.	1.7%	
INMOBILIARIA 21 S.A.C.	1.5%	
CLASEM S.A.C.		2.0%
INVERSIONES INMOBILIARIAS DEL INDICO S.A.		1.5%
Otros	48.4%	50.8%
	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Revistas del Fondo MiVivienda, programa MiVivienda. Elaboración propia

## Anexo P. Matriz PEYEA

Se han usado diferentes conceptos asociados a cada variable, la calificación y la escala se ha determinado basada en la siguiente tabla:

Tabla 39: Escala de calificación Matriz PEYEA.

Dimensión interna	Dimensión Externa	Escala
Fuerza Financiera (FF)	Fuerza de la industria (FI)	De 1 a 7
Ventaja competitiva (VC)	Estabilidad del Ambiente (EA)	De -1 a -7

Fuente: F. David, 2013. Elaboración propia

A continuación, se muestra los resultados de las puntuaciones obtenidos del análisis de las diferentes dimensiones y sus variables.

Tabla 40: Resumen del análisis de la matriz PEYEA

Dimensión	Variable	Puntuación
<b>Dimensión Interna</b>	Fuerza financiera	4.0
	Ventaja competitiva	-2.2
<b>Dimensión Externa</b>	Estabilidad del ambiente	-4.8
	Fuerza de la industria	4.4

Fuente: F. David, 2013. Elaboración propia

Para llegar a un par ordenado de las puntuaciones es necesario sumar Fuerza Financiera (FF) más la Estabilidad del Ambiente (EA) para llegar al primer par ordenado (“x”) y luego sumar la Ventaja Competitiva (VC) más la Fuerza de la Industria (FI) para llegar al segundo par ordenado (“y”). El resultado se muestra a continuación:

Tabla 41: Matriz PEYEA. Variables evaluadas y respectivas puntuaciones.

	Variable	Concepto	Calificación
Dimensión Interna	Fuerza Financiera	ROE	6
		Índice de endeudamiento	3
		Solvencia	4
		Liquidez	5
		Facilidad para salir del mercado	2
		<b>Calificación promedio</b>	<b>4</b>
	Ventaja competitiva	Precios competitivos	-1
		Participación en el mercado	-3
		Lealtad de los clientes	-2
		Ciclo de vida del producto	-4
		Conocimientos tecnológicos	-1
<b>Calificación promedio</b>		<b>-2.2</b>	
Dimensión Externa	Estabilidad del ambiente	Valor del sol frente al dólar	-5
		Tasa de Inflación	-5
		Variabilidad de la demanda	-4
		Estabilidad política y social	-6
		Barreras para entrar en el mercado	-4
		<b>Calificación promedio</b>	<b>-4.8</b>
	Fuerza de la industria	Estabilidad financiera	3
		Potencial de crecimiento	5
		Demanda	4
		Facilidad para entrar al mercado	4
		Regulaciones del sector	6
<b>Calificación promedio</b>		<b>4.4</b>	
<b>X - [Fuerza Financiera (FI)+ Estabilidad del Ambiente (EE)]</b>			<b>-0.8</b>
<b>Y- [ Ventaja Competitiva (VC) + Fuerza de la Industria (FI)]</b>			<b>2.2</b>

Fuente: F. David 2013. Elaboración propia

## Anexo Q. Composición del Costo Operacional

Tabla 42: Composición de los costos operacionales.

Miles de Soles	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Utilidad bruta</b>	<b>172,210</b>	<b>213,390</b>	<b>253,186</b>	<b>259,922</b>	<b>247,254</b>	<b>288,194</b>	<b>271,298</b>	<b>189,204</b>	<b>331,136</b>	<b>428,597</b>
Gastos de ventas	-27,910	-37,924	-46,693	-58,641	-62,138	-60,060	-65,580	-48,679	-69,549	-79,191
Gastos de administración	-64,498	-73,301	-79,976	-90,424	-91,362	-96,656	-86,887	-74,973	-81,001	-96,011
Otros ingresos	7,295	19,380	15,104	18,777	17,358	14,846	22,060	34,723	24,115	20,108
Otros gastos	-2,346	-13,106	-12,453	-16,796	-12,508	-16,962	-12,228	-24,784	-27,396	-16,916
Cambios al valor razonable de propiedades de inversión	33,045	9,336	31,319	649	4	586	-3,694	776	-3,124	-2,155
<b>EBIT</b>	<b>117,796</b>	<b>117,775</b>	<b>160,487</b>	<b>113,487</b>	<b>98,608</b>	<b>129,948</b>	<b>124,969</b>	<b>76,267</b>	<b>174,181</b>	<b>254,432</b>

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. Elaboración propia

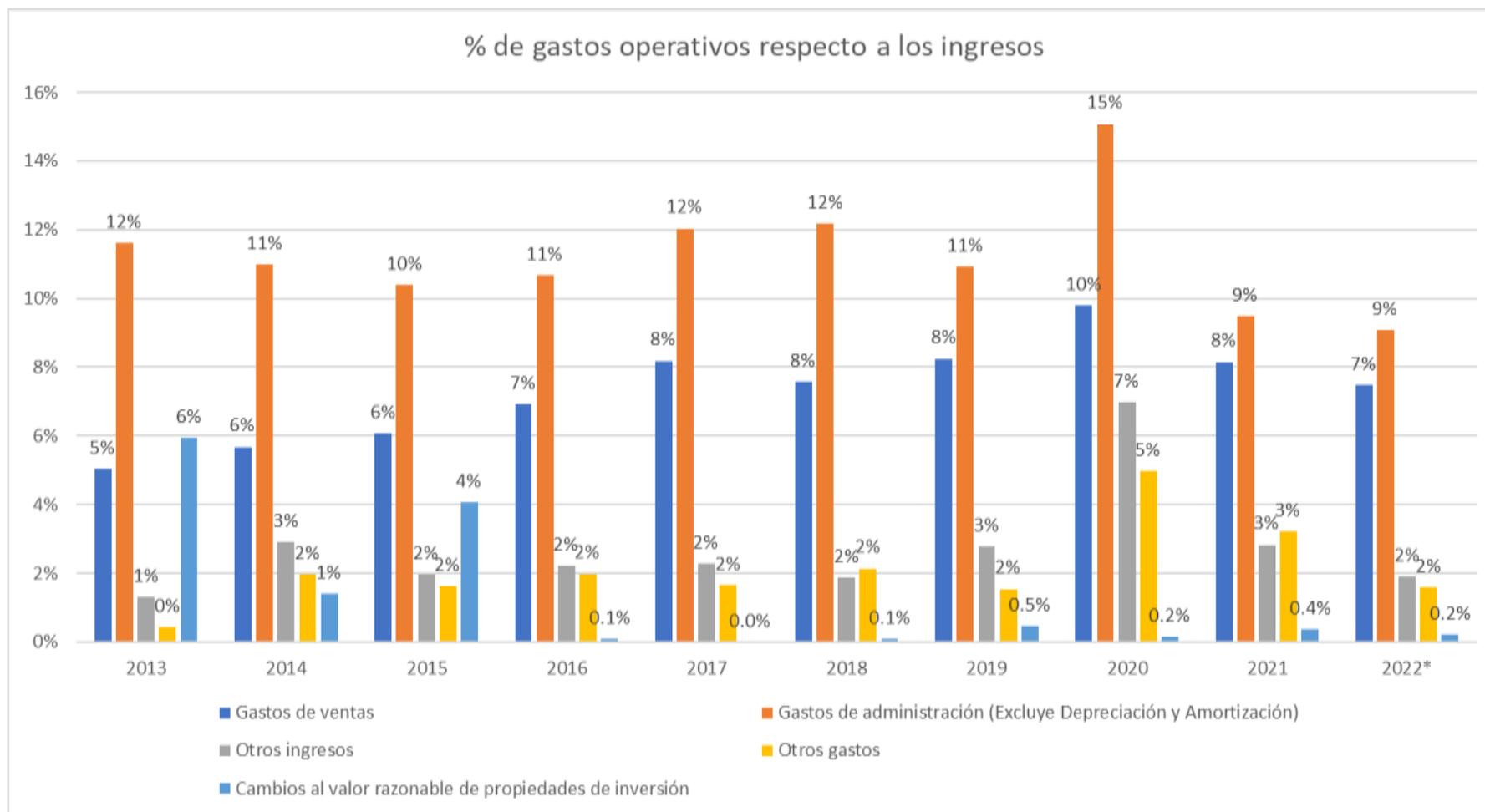


Figura 24: Gastos operativos históricos como porcentaje de los ingresos.  
Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. Elaboración propia

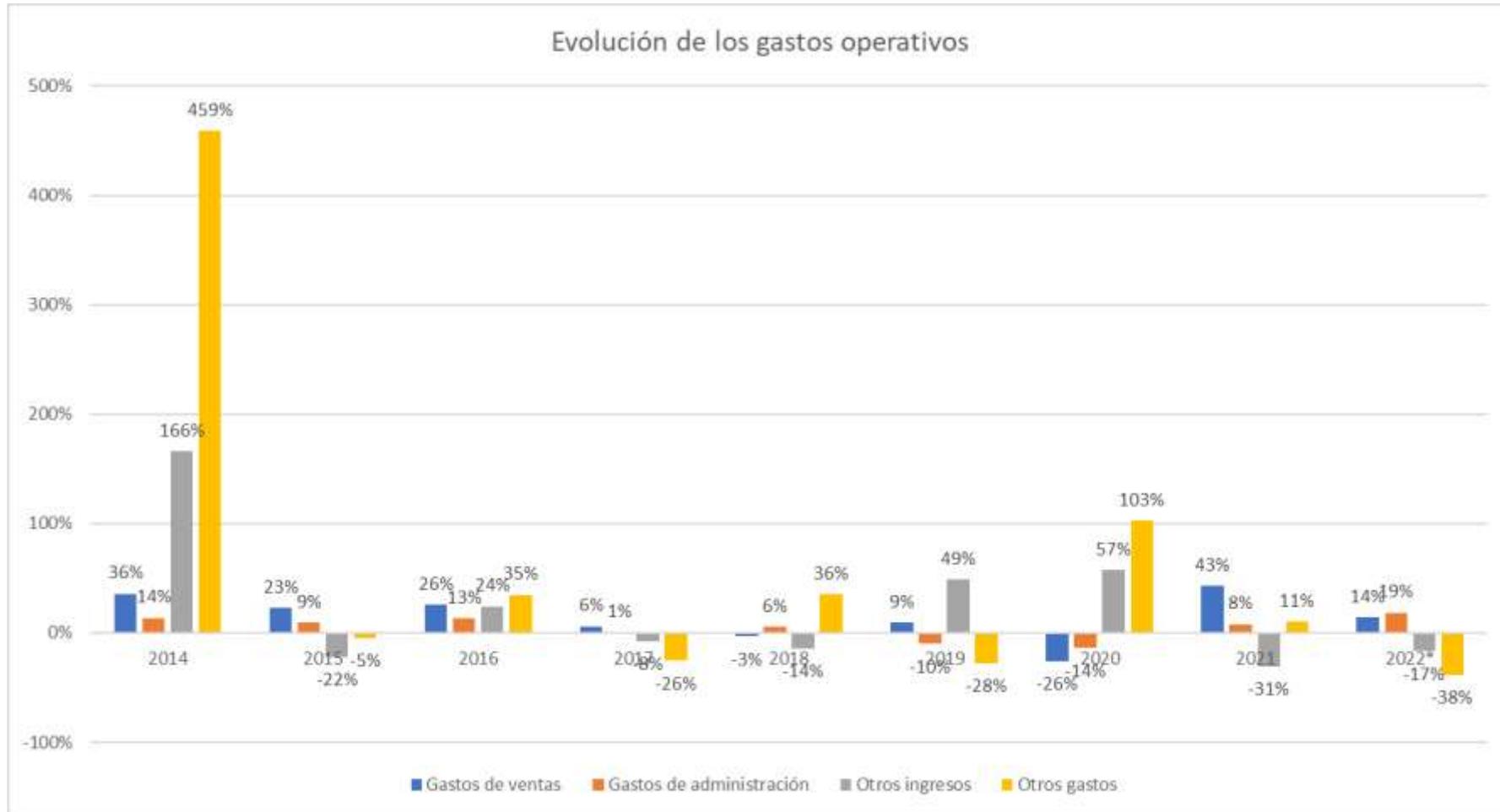


Figura 25: Evolución histórica de los costos operativos de la empresa.  
Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. Elaboración propia

## Anexo R. Ratios Financieros de y Benchmark{ XE "Anexo R. Ratios Financieros de y Benchmark" }

### Ratios de Liquidez

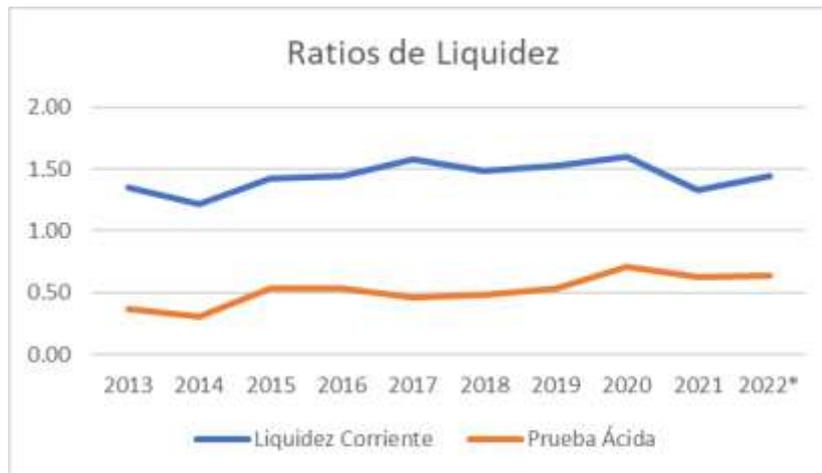


Figura 26: Ratios de liquidez de la compañía. Fuente: Estados Financieros Auditados. Elaboración Propia.

## Anexo S. Información Financiera

Estado de situación financiera: análisis vertical y horizontal

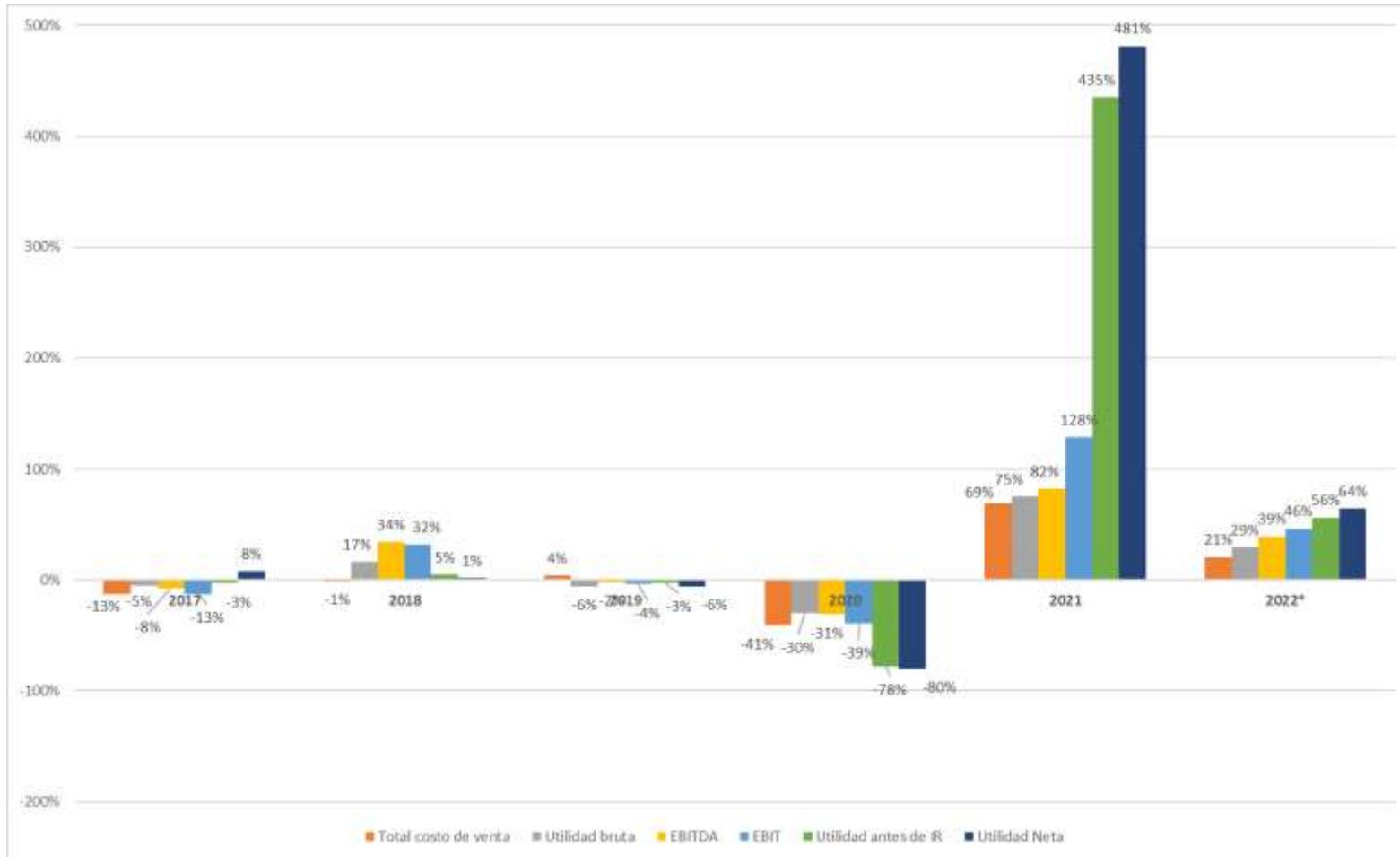


Figura 27: Análisis horizontal del estado de resultados de la compañía. Fuente: EEFF auditados de la empresa.

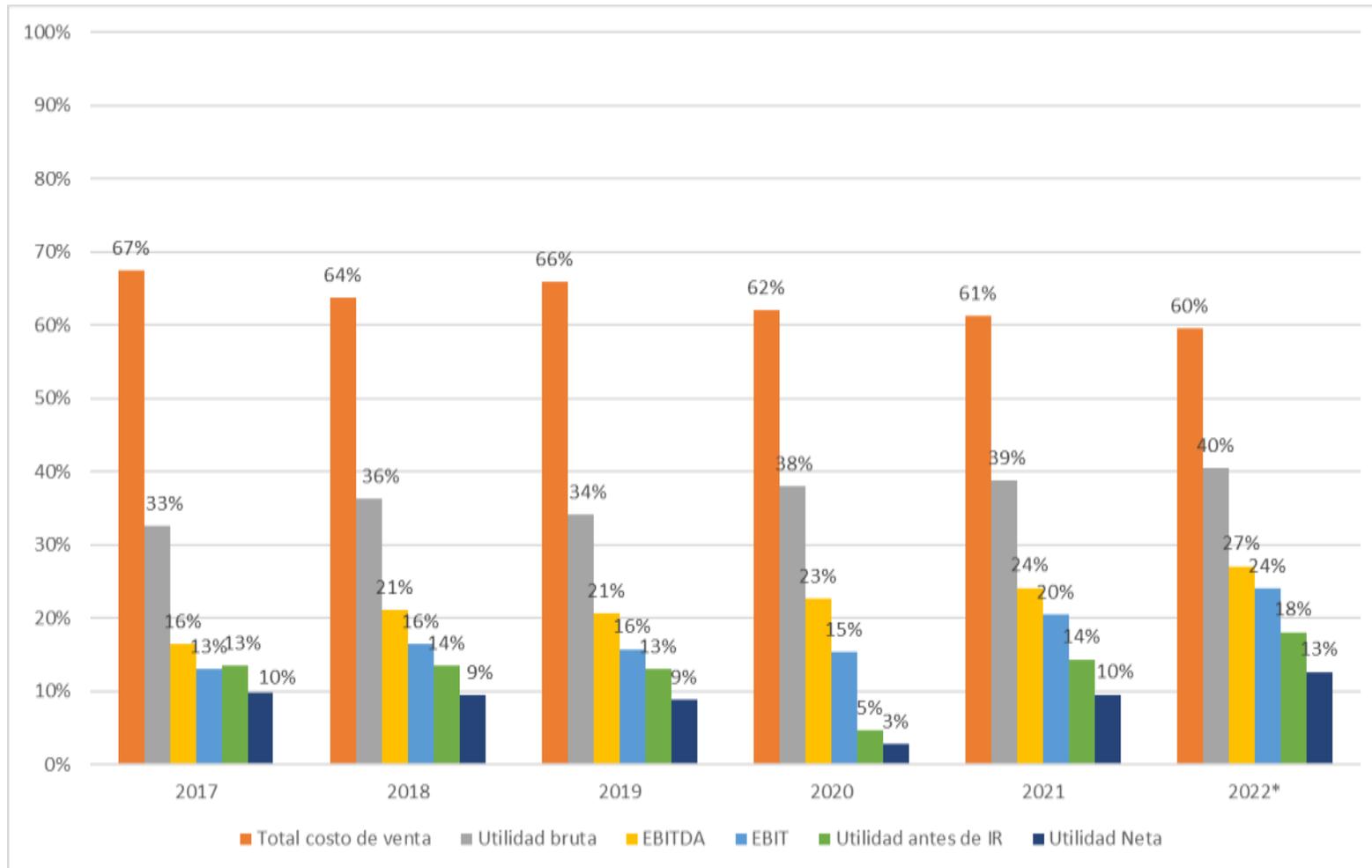


Figura 28: Análisis vertical del estado de resultados de la empresa. Porcentajes respecto a los ingresos. Fuente: EEFF auditados de la empresa.

Tabla 43: Análisis vertical del estado de resultados de la empresa.

ANÁLISIS VERTICAL										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por ventas de inmuebles	74%	75%	75%	74%	70%	69%	68%	69%	78%	78%
Ingresos por servicios prestados	20%	19%	18%	16%	18%	18%	19%	15%	10%	12%
Estacionamiento	11%	11%	10%	10%	12%	12%	12%	11%	7%	7%
Hoteles	8%	7%	7%	6%	6%	6%	7%	4%	4%	5%
Rentas por centros comerciales y Malls	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
Ingresos por financiamiento de venta de inmuebles	6%	6%	7%	9%	11%	13%	12%	16%	11%	10%
<b>Total ingresos</b>	<b>100%</b>									
Costo de ventas de inmuebles	55%	55%	55%	58%	54%	51%	53%	49%	54%	52%
Costos por servicios prestados	14%	13%	12%	11%	13%	12%	12%	13%	7%	8%
<b>Total costo de venta</b>	<b>69%</b>	<b>68%</b>	<b>67%</b>	<b>69%</b>	<b>67%</b>	<b>64%</b>	<b>66%</b>	<b>62%</b>	<b>61%</b>	<b>60%</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>33%</b>	<b>36%</b>	<b>34%</b>	<b>38%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>27%</b>
<b>EBIT</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>21%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	<b>24%</b>
<b>Utilidad antes de IR</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>3%</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>

Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Elaboración propia

Tabla 44: Análisis Horizontal de los estados de resultados de la empresa.

ANÁLISIS HORIZONTAL									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por ventas de inmuebles	21%	16%	9%	-15%	3%	-1%	-37%	95%	23%
Ingresos por servicios prestados	13%	7%	3%	0%	5%	4%	-52%	22%	42%
Estacionamiento	18%	6%	9%	5%	3%	4%	-44%	5%	33%
Hoteles	6%	8%	-6%	-10%	11%	3%	-66%	74%	62%
Rentas por centros comerciales y Malls	18%	15%	-13%	15%	-53%	81%	-43%	5%	-63%
Ingresos por financiamiento de venta de inmuebles	33%	33%	41%	9%	15%	0%	-18%	17%	12%
<b>Total ingresos</b>	<b>20%</b>	<b>15%</b>	<b>10%</b>	<b>-10%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>-37%</b>	<b>72%</b>	<b>24%</b>
Costo de ventas de inmuebles	20%	15%	16%	-16%	-1%	4%	-42%	87%	20%
Costos por servicios prestados	14%	8%	3%	3%	-2%	2%	-37%	2%	28%
<b>Total costo de venta</b>	<b>19%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>-13%</b>	<b>-1%</b>	<b>4%</b>	<b>-41%</b>	<b>69%</b>	<b>21%</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>24%</b>	<b>19%</b>	<b>3%</b>	<b>-5%</b>	<b>17%</b>	<b>-6%</b>	<b>-30%</b>	<b>75%</b>	<b>29%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3%</b>	<b>38%</b>	<b>-25%</b>	<b>-8%</b>	<b>34%</b>	<b>-2%</b>	<b>-31%</b>	<b>82%</b>	<b>39%</b>
<b>EBIT</b>	<b>0%</b>	<b>36%</b>	<b>-29%</b>	<b>-13%</b>	<b>32%</b>	<b>-4%</b>	<b>-39%</b>	<b>128%</b>	<b>46%</b>
<b>Utilidad antes de IR</b>	<b>3%</b>	<b>27%</b>	<b>20%</b>	<b>-3%</b>	<b>5%</b>	<b>-3%</b>	<b>-78%</b>	<b>435%</b>	<b>56%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>0%</b>	<b>34%</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>1%</b>	<b>-6%</b>	<b>-80%</b>	<b>481%</b>	<b>64%</b>

Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Elaboración propia

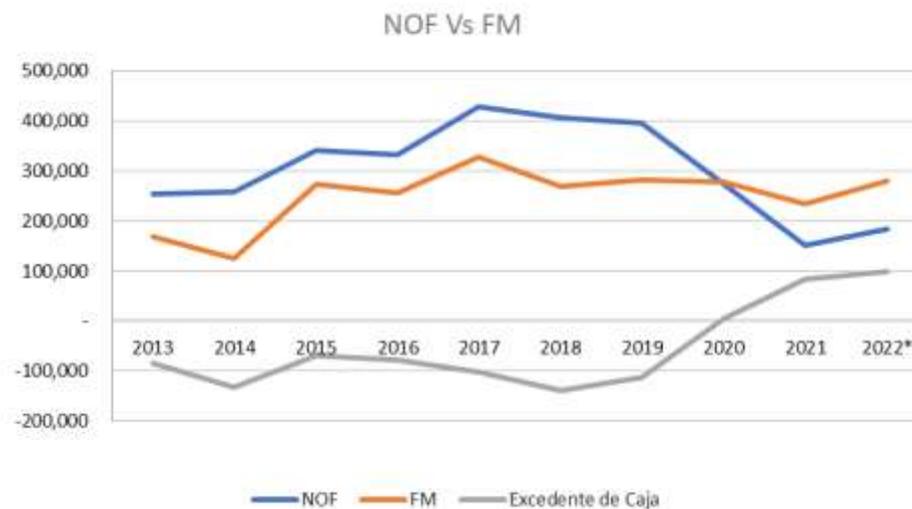


Figura 29: Fondo de maniobra y necesidad operativa de fondos. Fuente: Estados financieros auditados de la compañía.

Tabla 45: Rotación y periodos medios de la empresa

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación cuentas por cobrar	3.46	3.05	2.07	1.83	1.54	1.19	1.13	0.68	1.14	1.34
Rotación de Inventario (Inventory Turnover)	0.81	0.91	0.94	1.06	0.88	0.85	0.96	0.65	1.15	1.26
Periodo Medio de Cobro (PMC)	75	60	80	78	87	90	86	126	83	60
Periodo Medio de Pago	222	278	252	233	237	294	234	599	326	282
Periodo Medio de Inventario (EPI) - Days of inventory on hand (DOH)	442	417	403	325	448	400	366	485	340	293

Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Elaboración propia

### Anexo T. Dividendos y CAPEX Histórico



Figura 30: Dividendo por acción. Fuentes: EEFF auditados de la empresa.

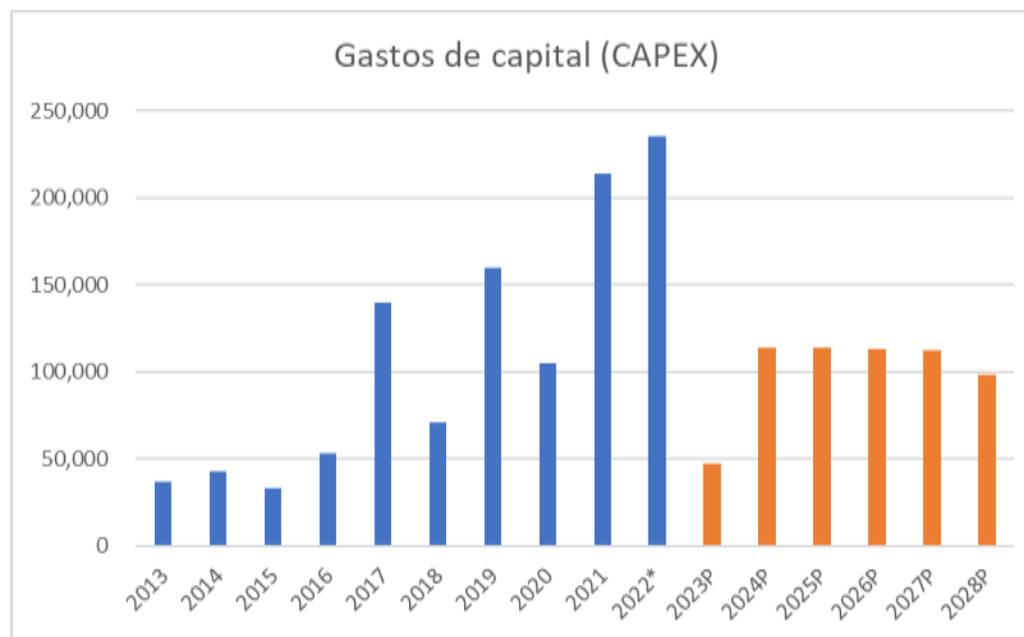


Figura 31: Evolución del CAPEX de la compañía y CAPEX proyectado. Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Fuente: EEFF auditados de la empresa.



Figura 32: Inversiones históricas por categorías. Fuente: EEFF auditados de la empresa. Elaboración propia.

Tabla 46: Inversiones en activos históricos de la compañía.

(Miles de Soles)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Compra de activos intangibles</b>	-5,660	-8,210	-9,229	-5,037	-2,841	-2,699	-1,766	-1,651	-2,512	-2,836
Compra de propiedades y equipos	-31,257	-20,103	-20,205	-19,912	-19,485	-8,204	-16,701	-7,660	-7,227	-18,185
<b>Compra de propiedades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>-14,103</b>	<b>-3,308</b>	<b>-28,383</b>	<b>-117,399</b>	<b>-59,900</b>	<b>-141,254</b>	<b>-95,398</b>	<b>-204,236</b>	<b>-213,943</b>

Fuente: Estados financieros auditados de la empresa. Elaboración propia

## Anexo U. Coherencia de las Políticas Financieras (Dupont ROE)

### *Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)*

Con el fin de analizar la política financiera de la empresa, evaluamos el ROE y su descomposición, como lo presentado en el evolutivo del ROE por Dupont (5 componentes). (T. Robinson, E. Henry, 2020)

Esto viene de la descomposición del Margen neto que podríamos descomponer en el margen de impuestos por el margen de interés y el margen EBIT

$$\text{Margen neto} = \frac{UN}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{\text{Ingresos}}$$

#### **Margen de impuestos:**

Gastos financieros: Del año 2013 al 2018, la empresa tuvo un promedio de gastos financieros de S/ 11 millones de soles, situación que cambia a partir del año 2019 donde estos gastos escalan a niveles de S/ 30 millones de soles, esto no es necesariamente por que la empresa este tomando más deuda y deba pagar más intereses; haciendo una rápida inspección de los intereses pagados estos se mantienen relativamente constantes a lo largo del tiempo pero varia la cantidad de intereses capitalizados sobre activos calificables de acuerdo a la política de intereses de la compañía, de cualquier forma su variación influye directamente en el margen neto.

Diferencia de cambio neta: las diferencias de cambio provienen principalmente de los activos y pasivos que la empresa mantiene en moneda extranjera; el riesgo de cambio afectó considerablemente los resultados. La compañía declara, como parte de sus objetivos de gestión, solarizar sus obligaciones dado el alto impacto del riesgo de tipo de cambio que experimentó en los años 2013 al 2016 donde se ve reducida su utilidad de operación en 40% por los gastos financieros y las diferencias de cambio neta.

**Tasa impositiva:** La tasa impositiva se ha mantenido relativamente constante durante el periodo de evaluación alrededor de 33%. Otra forma de visualizar seria ver el complemento que equivale a 67% si consideramos el EBT/EBIT (margen de impuestos).

**Margen EBIT:** El margen EBIT se ha colocado en promedio en 16%, y solo el año 2021 ha llegado a 21% debido principalmente a mayores ingresos En 2022 se alcanzó un margen EBT de 24%.

Tabla 47: Evolución del ROE por Dupont en sus distintas descomposiciones.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE:	16,4%	14,1%	16,6%	16,0%	15,5%	14,3%	12,3%	2,4%	12,8%	18.1%
ROA	6.3%	7.1%	4.6%	4.4%	5.3%	4.9%	2.7%	5.9%	8.7%	6.3%
Margen Neto	8,3%	7,0%	8,1%	8,1%	9,7%	9,4%	8,9%	2,8%	9,5%	12.6%
Ratio Impuestos (Tax Burden = UN/EBT)	68,4%	67,0%	70,6%	64,9%	72,2%	69,7%	67,9%	61,3%	66,5%	69.9%
Ratio de intereses (EBT/EBIT)	57,5%	58,9%	54,9%	93,1%	103,7 %	82,6%	83,1%	29,9%	70,2%	75.0%
Margen EBIT	21,2%	17,6%	20,9%	13,4%	13,0%	16,4%	15,7%	15,3%	20,4%	24.0%
Rotación Activos	0,51	0,53	0,48	0,53	0,47	0,46	0,46	0,28	0,43	0.52
Apalancamiento Financiero	3,86	3,82	4,27	3,77	3,42	3,29	3,04	3,02	3,10	2.78

Fuente: Evolución del ROE Dupont en versión 5 componentes, Estados financieros auditados de la compañía.

## Anexo V. Análisis del Financiamiento

Tabla 48: Financiamiento histórico de la compañía.

Miles de Soles	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Corriente</b>									
<b>Prestamos de terceros</b>	30,289	42,163	3,544	672	389	266	222	524	1,528
Préstamos bancarios	92,422	48,087	40,733	47,752	61,552	42,497	38,199	53,480	76,009
Bonos y papeles comerciales	73,587	101,309	112,601	100,866	90,190	121,149	74,089	71,588	36,983
Arrendamientos	5,643	8,564	8,562	5,354	4,167	975	490	369	1,193
<b>No corriente</b>									
Préstamos de terceros	180,712	206,156	124,935	48,715	24,492	34,187	18,697	11,965	2,272
Préstamos bancarios	53,963	146,882	108,019	103,326	90,131	86,838	256,834	217,139	200,156
Bonos y papeles comerciales	51,391	105,064	228,591	306,651	368,157	346,952	267,054	239,095	255,787
Arrendamientos	22,736	22,144	14,404	9,237	6,983	581	208	175	6,291
<b>Total</b>	<b>510,743</b>	<b>680,369</b>	<b>641,389</b>	<b>622,573</b>	<b>646,061</b>	<b>633,445</b>	<b>655,793</b>	<b>594,335</b>	<b>580,219</b>

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. Elaboración propia.

Tabla 49: Emisión de bonos corporativos y papeles comerciales.

Instrumento	Oferta	Programa	Número de emisión	Serie/clase	Moneda	Monto de colocación Moneda original (Miles)	Monto de colocación original S/ (000)	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento
Papeles comerciales	Pública	Segundo	1°	F	S/	20,000	20,000	21/02/2020	15/02/2021
Papeles comerciales	Pública	Segundo	3°	E	S/	15,848	15,848	16/10/2020	11/10/2021
Papeles comerciales	Pública	Segundo	4°	D	S/	14,310	14,310	10/12/2020	05/12/2021
Bono corporativo	Privada	Cuarto	4°	Única	US\$	5,978	20,576	20/03/2020	20/03/2027
Bonos corporativos	Privada	Quinto	1°	Única	US\$	5,180	18,643	25/08/2020	25/08/2027
Bonos corporativos	Privada	Quinto	2°	Única	US\$	4,465	16,070	25/08/2020	25/08/2027
Bonos corporativos	Privada	Quinto	3°	Única	US\$	4,919	17,500	20/10/2020	20/10/2028
Bonos corporativos	Privada	Quinto	4°	Única	US\$	4,600	16,514	20/10/2020	20/10/2028
Papeles comerciales	Pública	Segundo	4°	C	S/	20,000	20,000	17/02/2021	12/02/2022
<b>Papeles comerciales</b>	Pública	Segundo	4°	D	S/	15,000	15,000	15/03/2021	10/03/2022
Papeles comerciales	Pública	Segundo	5°	A	S/	20,000	20,000	13/10/2021	07/10/2022
Papeles comerciales	Pública	Segundo	5°	B	S/	15,900	15,900	23/12/2021	17/12/2022
Bonos corporativos	Pública	Quinto	5°	Única	US\$	3,075	11,095	13/01/2021	13/01/2029
Bonos corporativos	Pública	Quinto	6°	Única	US\$	3,540	12,772	13/01/2021	13/01/2029
Papeles comerciales	Pública	Segundo	5°	C	S/	13,160	13,160	16/02/2022	11/02/2023
Papeles comerciales	Pública	Segundo	5°	D	S/	10,000	10,000	18/03/2022	13/03/2023
Papeles comerciales	Pública	Segundo	5°	F	S/	12,300	12,300	24/11/2022	20/11/2023
Bono corporativo	Privada	Sexta	1°	Única	US\$	6,000	22,890	26/04/2022	26/04/2026
Bono corporativo	Privada	Sexta	2°	Única	US\$	6,000	22,284	03/06/2022	03/06/2027
Bono corporativo	Privada	Sexta	3°	Única	S/	9,675	9,765	26/08/2022	26/08/2024

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. Elaboración propia.

## Anexo W. Proyección de Ingresos

Tabla 50: Proyección de los ingresos de inmuebles y estacionamientos.

(Miles de Soles S/. 000)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>INMUEBLES</b>																
<b>INGRESOS POR VENTA DE INMUEBLES</b>	411,640	498,737	576,731	628,589	533,431	547,959	543,994	343,060	669,404	825,993	893,243	967,792	1,049,416	1,137,555	1,233,097	1,336,663
Crecimiento ventas inmuebles		21%	16%	9%	-15%	3%	-1%	-37%	95%	23% 8.0%	8.1%	8.3%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
<b>1. Habilitación Urbana (Primaria/Secundaria)</b>																
Ingresos habilitación urbana	330,000	350,000	450,000	455,000	420,000	430,000	420,000	278,460	480,000	580,000	634,285	687,221	745,182	807,769	875,612	949,154
<b>2. Vivienda Secundaria</b>																
Ingresos vivienda secundaria	37,389	73,926	27,049	37,268	38,751	31,087	26,075	0	49,304	80,794	88,283	95,651	103,718	112,429	121,872	132,108
<b>3. Vivienda Social - Unifamiliar</b>																
Ingreso vivienda unifamiliar	28,599	24,687	12,959	24,538	13,442	42,567	20,991	38,100	114,300	115,000	127,091	137,698	149,311	161,852	175,446	190,181
<b>4. Vivienda Multifamiliares</b>																
Ingresos vivienda multifamiliar	15,653	50,123	86,723	111,783	61,238	44,304	76,928	26,500	25,800	50,199	43,585	47,222	51,205	55,505	60,167	65,221
<b>ESTACIONAMIENTOS</b>																
	Priorizó Productividad															
<b>INGRESOS (Miles de Soles)</b>	63,215	74,433	79,118	86,384	90,786	93,744	97,369	54,105	56,838	75,759	70,257	73,681	75,818	78,093	80,436	92,054

Fuente: Estados financieros auditados de la compañía. Elaboración propia.

## Anexo X. Supuestos para la valoración

Tabla 51: Supuestos considerados en la valoración de la compañía.

N.	Variable.	Supuesto	Fundamento	Cálculo
1	Periodo de proyección.	6 años	La empresa presenta un crecimiento constante sin embargo se espera que haya un mayor crecimiento en los próximos años dado el efecto de recuperación de la pandemia, sin embargo, pensamos que esto no se dará más allá de 5 a 6 años, por esta se considera como periodo de proyección 6 años.	FCCC
2	<ul style="list-style-type: none"> <li>Precio Unitario (S/m<sup>2</sup>) de los lotes de terreno</li> <li>Volumen de ventas (Q)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crecimiento basado en la inflación.</li> <li>Volumen basado en el crecimiento del PBI construcción.</li> </ul>	La inflación es la variable que más se ajusta al crecimiento de los precios, mientras que el volumen de ventas (Q) crece puede crecer más en sintonía con el comportamiento económico del país y del sector específico.	FCFF
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>Precio unitario (S/hora) de los estacionamientos.</li> <li>Número de estacionamientos (Q)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crecimiento basado en la inflación.</li> <li>No existe un crecimiento notable del número de estacionamientos.</li> </ul>	<p>La inflación es la variable que más se ajusta al crecimiento de los precios.</p> <p>La empresa no considera ampliaciones en este segmento para los próximos años.</p>	FCFF
4	Segmentos Hoteles y Rentas	No existe un crecimiento significativo y se mantiene a niveles históricos respecto al volumen de ingresos.	Las contribuciones históricas se han mantenido constantes, por lo que, dado lo analizado en los documentos de la empresa, no se espera que estos crezcan significativamente en el periodo de proyección.	FCFF
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tasa de reinversión</li> <li>ROC (Retorno sobre capital invertido)</li> </ul>	<p>Tasa de reinversión del mercado global publicada por Damodaran al final del periodo de evaluación.</p> <p>ROC del mercado global publicada por Damodaran al final del periodo de evaluación.</p>	La tasa de reinversión es más similar a los promedios de niveles de inversión de la empresa a nivel histórico, esto se soporta de mayor medida en el nivel de reinversión del último año de evaluación	FCFF

			El ROC sigue el mismo criterio de selección que la tasa de reinversión, por lo que dado que esta se toma de los mercados globales.	
6	Sector de la empresa	Homebuilding, publicada en la base de datos de Damodaran.	La empresa se desarrolla dentro del sector inmobiliario en el país; para efectos de obtención y comparación de datos consideramos el sector “ <b>Homebuilding</b> ”.	Beta, prima de riesgo, Estructura de capital.  WACC
7	Estructura de capital inicial de la empresa D/E	D/E mercados emergentes publicada por Damodaran.	Dado que inicialmente, para el cálculo del costo de capital no se conoce el valor de mercado del Equity, por tanto, se considera que la estructura de capital de la empresa es similar a la estructura D/E de los <b>mercados emergentes</b> .	WACC
8	Beta  Beta desapalancada.	Beta de los mercados emergentes publicada por Damodaran.  Beta desapalancado corregido por cash, publicada por Damodaran.	Se toma el Beta corregido por cash para quitar el efecto del efectivo en la comparación de las empresas consideradas dentro del sector Homebuilding de la base de datos de Damodaran.	Beta  WACC
9	Tasa libre de riesgo (Rf)	US T-Bond a 10años.	La tasa libre de riesgo es la que corresponde a los US T-Bond a 10 años, aun cuando se considera que la empresa opera en el largo plazo, se toma el valor más reciente de los T-Bonds a 10 años por ser más líquidos. Se toma el último valor considerando que a nuestro criterio representa las condiciones más actuales del mercado.	WACC
10	Prima de riesgo (Risk Premium)	Tasa implícita de prima de riesgo histórica 2002-2021 publicada por Damodaran.	Se considera la tasa implícita de prima de riesgo histórica debido a que consideramos que representa de manera más precisa las condiciones actuales y pasadas del mercado. Aun cuando la prima más actual es mayor consideramos que es un efecto pasajero del mercado. A	Ke

			esta prima se le añade el spread por el riesgo del país publicada en la versión más reciente de Damodaran.	
11	Costo de la deuda	Tasa de interés para préstamos a largo plazo empresas corporativas. Publicadas por el BCRP	Dado que este valor representa el valor más actualizado del costo de tomar deuda, se utiliza para asumir el valor del costo de la deuda considerando además las características de la empresa.	WACC
12	Tasa “g”	Tasa cercana al crecimiento del PBI nominal.	Estimamos que la tasa para el valor terminal se encuentra a la par con el PBI real más la inflación proyectada, considerando que este no crezca más allá del 3%.	Valor terminal
13	Depreciación y amortización	Similar proporción a valores históricos.	La depreciación y amortización no han variado en gran medida durante el periodo histórico, por lo que se considera que esto se mantiene durante el periodo de proyección.	FCFF
14	Gastos y costos	Similar al último año del periodo histórico.	La proporción de los niveles de costos se mantuvo similar durante casi todo el periodo histórico, sin embargo, en el último año se han reducido y se espera que estos se mantengan durante el periodo de proyección.	
15	Impuesto a la renta	Impuesto actual establecido por ley (29.5%).	Se asume que para el periodo de proyección este impuesto es igual al establecido por ley. 29.5%	
16	Inflación	Esperada en los próximos 3 años para EE. UU. y Perú.  Valores meta para valor terminal.	Se considera la inflación esperada reportada por el banco central para los próximos 3 años, sin embargo, para el valor terminal se considera que estas vuelven a niveles metas tales como 3,5% para Perú y alrededor de 2.5% para EEUU.	

Fuentes: Damodaran, BCRP, EEFF de la empresa. Elaboración propia.



## Anexo Y. Estimación del Beta

Tabla 52: Cálculo del Beta de la compañía.

Beta	Sector: Homebuilding			
<b>Reapalancar betas</b>				
Valor de mercado Equity (S/ 000				
Valor de mercado de la deuda (S, S/	592,500	USA	Global	Emergentes
D/E	50%	21.97%	32.8%	51.2%
Tasa imponible	29.50%			
Beta desapalancada		1.04	0.94	1.11
<b>Beta re apalancada</b>		<b>1.20</b>	<b>1.16</b>	<b>1.51</b>

Fuentes: Damodaran, BCRP, EEFF de la empresa. Elaboración propia.

## Anexo Z. Estimación del Ke

Tabla 53: Estimación del Costo de Capital Ke.

Tasa libre de riesgo y Costo de Capital	USA	Global	Emergentes
Tasa libre de riesgo	3.50%	la mas reciente publicada en el BCRP	
Prima de riesgo implícita	4.98%	Damodaran a 05 Enero 2023 (5.94)	historical ERP 2002 - 2021(4.98%)
Prima de riesgo Perú	2.76%	Damodaran a 05 Enero 2023	
<b>Costo de capital US\$ (nominales)</b>	<b>12.24%</b>	<b>12.03%</b>	<b>13.79%</b>
Inflación esperada US\$	5.00%	BCRP Reporte inflación Dic 2022 para 2023	
Inflación esperada S/	4.00%	BCRP Reporte inflación Dic 2022 para 2023	
<b>Costo de capital S/ nominales (Ke)</b>	<b>11.17%</b>	<b>10.97%</b>	<b>12.70%</b>

Fuentes: Damodaran, BCRP, EEFF de la empresa. Elaboración propia.

La tasa libre de riesgo corresponde al valor más reciente publicada por el BCRP sobre los US T-Bond a 10 años dado su mayor liquidez en comparación a los bonos a 30 años.

La prima de riesgo implícita histórica es seleccionada para el cálculo del costo de capital debido a que recoge primas de riesgo implícitas pasadas y puede ser un mejor predictor para el mediano – largo plazo de la evaluación (A. Damodaran, 2019). La prima de riesgo implícita actual es mayor que la histórica y representa la situación actual de la economía con tasa de inflación elevadas y tasas de referencias altas debido a los efectos de la pandemia, se estima que esto pase en el corto plazo.

La prima de riesgo país corresponde al valor más reciente publicado por el profesor A, Damodaran.

## **Anexo AA. Estimación del Kd**

El valor del costo de la deuda es el valor que toma la tasa de interés para empresas corporativas para plazos mayores a 360 días publicados por el BCRP a diciembre del año 2022.

$$Kd = 5.7\%$$

## Anexo AB. Estimación del WACC

Tabla 54: Estimación del WACC y WACC terminal

<b>WACC</b>		<b>USA</b>	<b>Global</b>	<b>Emergentes</b>
Costo de capital		11.17%	10.97%	12.70%
D/E		21.97%	32.82%	51.17%
Tasa imponible	29.50%			
Costo de la deuda	5.70%	Tasa de interés para empresas corporativas a LP BCRP		
<b>WACC</b>		<b>9.88%</b>	<b>9.25%</b>	<b>9.76%</b>
<b>WACC para valor terminal</b>				
Tasa libre de riesgo	3.50%			
Beta desapalancado		1.04	0.94	1.11
D/E		21.97%	32.82%	51.17%
Tasa imponible	29.50%			
Beta apalancado		1.20	1.16	1.51
Prima riesgo implícita	4.98%			
Prima de riesgo Perú	2.76%			
Costo Capital US\$		12.24%	12.03%	13.79%
Inflación esperada US\$	2.50%	BCRP Reporte inflación Dic 2022 para 10 años		
Inflación esperada S/	3.00%			
Costo capital nominal S/		12.79%	12.58%	14.34%
Costo de la deuda	5.70%			
<b>WACC para valor terminal</b>		<b>11.21%</b>	<b>10.46%</b>	<b>10.85%</b>

Fuentes: Damodaran, BCRP, EEFF de la empresa. Elaboración propia

## Anexo AC. FCFF y FCFE histórico y proyectado

A continuación, se presenta la información respecto al flujo de caja libre para el accionista calculado a partir del FCFF para el periodo histórico.

Tabla 55: FCFF y FCFE para el periodo de evaluación histórico.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Free Cash Flow to Firm (S/000)	71,179	90,539	84,841	46,730	115,878	177,825
Intereses*(1-t)	-113,686	-33,387	-121,048	-68,247	-182,611	-203,311
Deuda Neta (Net Borrowing)	-109,156	52,041	2,572	116,358	121,481	-49,239
Free Cash flow to Equity	-151,663	109,193	-33,635	94,841	54,748	-74,725

Fuentes: EEFF de la compañía y análisis de proyecciones. Elaboración Propia.

Para llegar al FCFF se han tomado los siguientes supuestos claves:

**Margen operativo:** El margen operativo de la empresa tiene un promedio de 17% a lo largo del periodo histórico. El último año tiene un margen de 20%, dado que el promedio se encuentra más cercano al valor de márgenes de empresas en EE. UU. publicadas por el profesor Damodaran (16.98%), asumimos que al final del periodo de proyección la empresa llegará a ese nivel de margen operativo.

**Tasa de reinversión:** La empresa ha mostrado una tasa de reinversión promedio de 63% a lo largo del periodo histórico. Se considera que sus inversiones irán asemejándose más a niveles de las empresas a nivel global, publicadas por el profesor Damodaran (34.4%).

**Retorno sobre el capital invertido (ROC):** EL año 2021 la empresa muestra un ROC de 11%, por lo que se asume que sus niveles de ROC estarán a niveles de las empresas globales para fines del periodo de proyección publicadas por el profesor Damodaran (14.91%)

A continuación, la tabla siguiente resume estos valores:

Tabla 56: Supuestos para la determinación del FCFF proyectado.

	Los Portales Año 2021	Supuesto Fin de periodo de proyección (2027)
Margen operativo	20%	16.98%
Tasa de reinversión	53%	34.40%
ROC	11.78%	14.91%

Fuentes: EEFF auditados de la compañía, A. Damodaran. Elaboración Propia.

La proyección de los Flujo de caja se muestra en la tabla siguiente:

Tabla 57: FCFF y FCFE proyectados

	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Free Cash Flow to Firm (S/000)	91,090	100,985	111,469	122,566	134,617	124,692
Intereses*(1-t)	23,877	25,728	27,721	29,872	32,275	34,998
Deuda Neta (Net Borrowing)						
Free Cash flow to Equity	67,213	75,257	83,748	92,695	102,343	89,695

Fuentes: EEFF auditados de la compañía. Elaboración Propia.

## Anexo AD. Método de flujo de caja descontados

Teniendo los flujos de caja futuros es necesario el cálculo del valor presente de estos flujos de caja los que se descuentan a la tasa WACC previamente calculada.

Para el cálculo del valor de la acción, es necesario también calcular el valor terminal de la compañía, para lo cual se ha usado la aproximación de Gordon Shapiro, y se ha considerado el WACC para valor terminal en función de condiciones similares para el WACC inicial, pero considerando tasas de inflación proyectadas para el largo plazo tanto para EEUU como para Perú (2.5% y 3.0% respectivamente para el largo plazo según el reporte de inflación del BCRP a diciembre 2022).

El valor “g” (tasa de largo plazo) considera, como aproximación, un valor cercano a el valor proyectado del PBI. De esta forma se establece que la compañía crece de manera constante, pero a una tasa baja estable propio de una empresa madura.

Tabla 58: Valor terminal y valor terminal actualizado de la empresa.

Ítem.	Supuesto	
WACC para valor terminal		10.46%
Tasa g	Similar al PBI nominal	3%
ROC	Crece a niveles de mercado global	14.91%
<b>Valor Terminal (S/ 000)</b>		<b>2,093,477</b>
<b>Valor terminal actualizado (S/ 000)</b>		<b>1,231,280</b>

Fuentes: BCRP, base de datos A. Damodaran. Elaboración propia

El valor terminal debe ser actualizada a la tasa WACC por el periodo de proyección seleccionado, el valor terminal actualizado también es mostrado en la tabla anterior.

## Anexo AF. Descuento por iliquidez de la compañía

Tabla 59: Calculo del descuento por iliquidez de la compañía

<b>Descuento por iliquidez</b>	
Ventas (MM)	1058
Cash/activos	12%
D.UTL	1
D.INV	0
Neg	0
Coeficientes:	
a	0.2013
b	-0.0049
c	-0.0132
d	-0.0393
e	-0.0055
f	-0.1246
<b>Spread:</b>	<b>12.62%</b>

Fuentes: Elaboración propia

$$\text{Spread} = 0.2013 - 0.0049\text{LN}(\text{Ventas}) - 0.0132\text{Cash/activos} - 0.0393\text{D.UTL} - 0.0055\text{D.INV} - 0.1246\text{Neg}$$

$$R^2 = 0.30$$

Donde:

Ventas: Ventas (S/) el año anterior (MM)

Cash/activos: Caja/valor de los activos

D.UTL: Dummy: Utilidad neta positiva = 1; negativa = 0

D.INV: Dummy: Acción común = 0 | Acción de inversión = 1

Neg: Frecuencia de negociación anual

Tabla 60: Valor patrimonial y de la acción considerando el descuento por iliquidez.

<b>Valor patrimonial (S/ 000) con descuento por iliquidez</b>	<b>USA</b>	<b>GLOBAL</b>	<b>EMERGENTES</b>
<b>Valor patrimonial (S/ 000)</b>	<b>1,079,028</b>	<b>1,218,381</b>	<b>1,130,252</b>
<b>Valor por acción S/</b>	<b>4.25</b>	<b>4.80</b>	<b>4.45</b>

Fuentes: Damodaran, BCRP, EEFF de la empresa. Elaboración propia

[Conclusión]

## Anexo AG Método de Valoración por Múltiplos

Se ha revisado, además del mercado local, empresas de la región basados en las transacciones publicadas anteriormente en la plataforma que pudieran ser comparables con Los Portales S.A.

La diversificación que tiene Los Portales S.A. la convierte en una empresa con muy pocas comparables, sin embargo, se ha tratado de seleccionar empresas con presencia en la región incluido Estados Unidos y que realicen actividades similares a la compañía.

Las empresas identificadas se listan a continuación:

1. **Inversiones Centenario (PERÚ):** Empresa con mayor similitud a Los Portales S.A., la misma cuenta con unidades de negocios similares, lo que la convierte en la principal competidora, pero también la empresa comparable de mejor referencia a nivel país.
2. **Parque Arauco (CHILE):** Empresa cuyo enfoque son los desarrollos inmobiliarios centrados en malls, centros comerciales y shopping centers. Tiene presencia en tres países, incluido Perú. Como empresa comparable representa una referencia a las actividades de malls que trabaja también Los Portales en el País.
3. **Paz CORP SA. (CHILE):** Empresa con presencia en Chile, Perú y Brasil (aunque sin planes de futuro en Brasil) cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos de viviendas(casas) y departamentos. Su actividad principal se puede considerar similar con la unidad de negocio principal de los Portales S.A.

Tabla 61: Empresas comparables de la compañía.

EMPRESAS COMPARABLES			
VARIABLES DE VALORACIÓN	INVERSIONES CENTENARIO	PARQUE ARAUCO	PAZ CORP. SA
Precio actual de la acción	1.75	1025	345.91
Utilidad por acción	0.08	111.55	81.31
Flujo de caja por acción	2.55	167.18	121
Valor libro por acción	4.47	1260	764.62
Ventas por acción	1.21	268.43	372.41
EV/EBITDA	9.6	8.54	8.57

Fuente: Bloomberg, MarketScreener, Yahoo Finance. Elaboración propia.

Para hallar el valor del precio de la acción basada en esta información es importante también hallar el EV, la deuda, el excedente de caja y el Equity por acción de Los Portales S.A. La siguiente tabla muestra los expuesto anteriormente.

Tabla 62: EV, Deuda y excedente de caja de la empresa por acción. Año 2021

Por acción	Los Portales S.A.
------------	-------------------

EV	10.9*
Deuda	2.3
Excedente de caja	0.35
<b>Equity</b>	<b>8.88</b>

Fuente: Bloomberg, EEFf auditados de la compañía. Elaboración propia.

Tabla 63: Valor de la acción por empresas comparables. Valoración por Múltiplos.

1. ANÁLISIS DE VALORACIÓN POR EMPRESAS COMPARABLES				
1.1 EMPRESAS COMPARABLES				
Variables de Valoración	INVERSIONES CENTENARIO	PARQUE ARAUCO	PAZ CORP. SA	
Precio actual de la acción	1.75	1025	345.91	
Utilidad por acción	0.08	111.55	81.31	
Flujo de caja por acción	2.55	167.18	121	
Valor libro por acción	4.47	1260	764.62	
Ventas por acción	1.21	268.43	372.41	
EV/EBITDA	9.6	8.54	8.57	
Cálculo de comparables	INVERSIONES CENTENARIO	PARQUE ARAUCO	PAZ CORP. SA	Promedio
P/E (Price/Earnings)	21.9	9.2	4.3	<b>11.77</b>
P/CF (Price/Cash Flow)	0.69	6.13	2.86	<b>3.23</b>
P/BV (Price/Book Value)	0.39	0.81	0.45	<b>0.55</b>
P/S (Price/Sales)	1.45	3.82	0.93	<b>2.06</b>
EV/EBITDA	9.60	8.54	8.57	<b>8.90</b>
1.2 EMPRESA OBJETIVO RESPECTO A LOS COMPARABLES				
Variables de Valoración	Los Portales SA (Objetivo)	Comparables	Promedio industria	Precio Estimado de la acción
Utilidad por acción	0.32	P/E (Price/Earnings)	11.77	3.77
Flujo de caja por acción	1.67	P/CF (Price/Cash Flow)	3.23	5.39
Valor libro por acción	2.47	P/BV (Price/Book Value)	0.55	1.36
Ventas por acción	3.36	P/S (Price/Sales)	2.06	6.94
EBITDA por acción	0.83	EV/EBITDA	8.90	<b>5.39</b>
			<b>Promedio</b>	<b>4.57</b>

Fuentes: Bloomberg, Yahoo Finance, EEFF de la empresa. Elaboración propia

Tabla 64: Cálculo del premio de control de empresas comparables. Valoración por múltiplos.

1.3 DETERMINACIÓN DEL PREMIO POR EMPRESAS ADQUIRIDAS				
Empresas adquiridas previamente del mismo sector		Precio antes de la adquisición	Precio de adquisición	Premio de control
Panasonic Homes Co Ltda		1,028.4	1,196.0	16.3%
WCI Communities Inc	2017	19.8	23.5	18.4%
AV Homes Inc	2018	18.7	21.4	14.4%
BWG Homes ASA	2016	11.8	14.0	19.1%
William Lyon Homes	2019	20.0	23.0	15.1%
<b>Promedio del premio</b>				<b>16.7%</b>
1.4 PRECIO ESTIMADO ACCIÓN PARA ADQUIRIR LOS PORTALES S.A.				
Precio estimado antes de la toma de control				4.57
Premio de control				16.7%
<b>Precio para adquirir</b>				<b>5.33</b>

Fuentes: Bloomberg, Yahoo Finance, EEFF de la empresa. Elaboración propia

Se han considerado para este caso dos compañías que realizan actividades similares a la empresa objetivo. A continuación, la tabla que muestra el cálculo respectivo.

Se puede observar que el precio obtenido utilizando este método arroja un valor de **5.14 Soles/acción**, y debemos recordar que este cálculo ya tiene incluido el premio por control.

Debemos recordar que este cálculo se ha realizado con transacciones realizadas en EEUU, con empresas con actividades similares a Los Portales SA, la diferencia entre el cálculo por empresas comparables incluidos el premio por control y la de transacciones precedentes responde a la selección de estas mismas en el cálculo.

La tabla siguiente resume el valor de la acción calculada por el método descontado de flujos de caja y por múltiplos considerando empresas comparables y transacciones precedentes.

Tabla 65: Valor de la acción por transacciones precedentes. Valoración por Múltiplos

<b>2. ANÁLISIS DE TRANSACCIONES COMPARABLES</b>				
<b>Datos empresas adquiridas</b>		<b>Taylor Morrison Equity</b>	<b>Lennar Corp</b>	
Precio de compra		24.13	75.79	
Utilidad por acción		7.25	14.59	
Flujo de caja por acción		2.82	8.05	
Valor libro por acción		36.73	74.12	
Ventas por acción		59.5	88.49	
<b>Razón de valoración relativa</b>				<b>Promedio</b>
P/E (Price/Earnings)		3.3	5.2	<b>4.3</b>
P/CF (Price/Cash Flow)		8.6	9.4	<b>9.0</b>
P/BV (Price/Book Value)		0.7	1.0	<b>0.8</b>
P/S (Price/Sales)		0.4	0.9	<b>0.6</b>
<b>Variables de valoración de emp</b>	<b>Empresa objetivo</b>	<b>Relativo</b>	<b>Promedio industria</b>	<b>Valor precio de la acción</b>
Utilidad por acción	0.32	P/E (Price/Earnings)	4.3	1.36
Flujo de caja por acción	1.67	P/CF (Price/Cash Flow)	9.0	15.01
Valor libro por acción	2.47	P/BV (Price/Book Value)	0.8	2.07
Ventas por acción	3.36	P/S (Price/Sales)	0.6	2.12
<b>Precio estimado (promedio ponderado)</b>				<b>5.14</b>

Fuentes: Bloomberg, Yahoo Finance, EEFF de la empresa. Elaboración propia

## Anexo AH. Estados Financieros Proyectados

Tabla 66: Estado de Resultados proyectado de la empresa.

ESTADO DE RESULTADOS	8%	9%	10%	13%	16%	18%	18%	24%	14%	13%						
Miles de Soles (S/ 000)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total ingresos	555,621	667,846	768,876	847,783	759,139	793,623	795,198	497,452	853,403	1,058,382	1,128,948	1,216,464	1,310,675	1,412,371	1,525,987	1,654,730
Total costo de venta	-383,411	-454,456	-515,690	-587,861	-511,885	-505,429	-523,900	-308,248	-522,267	-629,785	-688,658	-748,126	-806,065	-875,670	-946,112	-1,025,932
Utilidad bruta	172,210	213,390	253,186	259,922	247,254	288,194	271,298	189,204	331,136	428,597	440,290	468,339	504,610	536,701	579,875	628,797
EBITDA	127,439	130,639	179,764	135,152	124,647	167,364	163,642	112,729	205,545	286,085	298,566	313,338	328,582	344,355	361,552	330,615
EBIT	117,796	117,775	160,487	113,487	98,608	129,948	124,969	76,267	174,181	254,432	256,795	268,329	280,087	292,097	305,090	269,390
Utilidad antes de IR (EBT)	67,695	69,423	88,084	105,660	102,290	107,394	103,855	22,836	122,229	190,894	210,508	218,453	226,350	234,190	242,525	201,546
Utilidad neta	46,337	46,481	62,161	68,624	73,837	74,825	70,507	13,992	81,316	133,418	148,408	154,010	159,576	165,104	170,980	142,090

Fuente: EEFF auditados de la empresa. Elaboración propia

## Anexo AI. Riesgos

Los riesgos a lo que la compañía está expuesta son los siguientes

### Riesgo de Mercado:

- **Riesgo de tipo de cambio.** La moneda funcional de la empresa es el sol (S/) y como se ha descrito en los primeros capítulos, sus operaciones son principalmente desarrolladas en el país; sin embargo, actividades tales como la venta de lotes o departamentos pueden darse en dólares americanos (US\$). Esta situación expone a la compañía a la volatilidad del tipo de cambio y de que esta afecte de manera adversa a la misma. Según los estados financieros de la compañía durante el año 2020 y 2021 la empresa ha tenido una posición activa neta de \$US 35,438 y \$US 23,464 respectivamente encontrándose larga en dólares, mientras que para los años 2019 y 2018 tenía una posición pasiva neta de -\$18,034 Miles de USD y de \$14,523 Miles de USD, respectivamente, encontrándose corto en dólares. Como se puede observar la apreciación o depreciación del US dólar puede afectar negativamente a la compañía y aun cuando la compañía no cobertura este riesgo con la toma de derivados financieros (y solo con calce natural) pensamos esta es una opción para cubrirse de la volatilidad del tipo de cambio.
- **Riesgo de tasa de interés.** La compañía tiene como política mantener las tasas de interés de todos sus instrumentos financieros tanto pasivos como activos a tasas de interés fijo, por tanto, se considera que la compañía no se encuentra especialmente expuesta a este riesgo de mercado.
- **Riesgo de crédito.** La empresa se encuentra principalmente expuesta a este riesgo en los siguientes casos, la mantiene su efectivo y equivalentes de efectivo en instituciones financieras, el riesgo de entren en default o algún riesgo similar se ve mitigado dado que la empresa realiza operaciones de depósito de sus fondos en instituciones financieras con un rating crediticio de “A”. El otro riesgo al se encuentra expuesta en el riesgo de las cuentas por cobrar proveniente de su cartera de clientes; para poder mitigar este riesgo la empresa hace una evaluación de la calidad crediticia de sus clientes al momento de la venta al crédito de sus inmuebles y la misma es monitoreada constantemente. El índice de morosidad de su cartera de clientes durante el año 2021 y 2020 ha sido de 0.57% y 0.68% respectivamente, por lo que se podría considerar que las acciones realizadas han reducido al mínimo el riesgo de crédito de este factor, sin embargo, el potencial impacto negativo de este riesgo esta siempre presente y las acciones de monitoreo y evaluación crediticia son claves en su mitigación.
- **Riesgo de Precio.** La empresa no mantiene activos ni pasivos financieros, o commodities que estén expuestos al riesgo de precio. Los bienes y servicios necesarios relacionados a cada unidad de negocio, principalmente el de habilitación urbana, son monitoreados constantemente. Para reducir este riesgo la empresa establece convenios de largo plazo y evalúa constantemente sustitutos o complementos de los materiales e insumos usados es sus unidades de negocio.
- **Riesgo de liquidez.** La empresa supervisa las necesidades de efectivo requeridos para cubrir sus necesidades operacionales y las líneas de crédito que mantiene vigentes. Durante los años 2021 y 2022 ha tenido un ratio de liquidez corriente de 1.33 y 1.60 pero los ratios de prueba acida han sido de 0.63 y 071.

El ratio de prueba acida indica que ante situaciones más exigentes la empresa puede no estar en la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo por lo que el riesgo de liquidez es un riesgo que debe monitorearse constantemente.

### Riesgos no financieros

- **Riesgo Operacional.** Este riesgo proviene del producto de las actividades operativas de la compañía. Uno de los factores que puede contener este **riesgo es el retraso en la construcción**, en la habilitación urbana de los lotes o de los proyectos de la cartera ya sea por razones legales, judiciales o netamente operativas. La materialización de este riesgo puede causar el retraso en la comercialización de los productos de la compañía y por tanto en una disminución de los ingresos y mayores sobrecostos. El **riesgo de zonificación, permisos y licencias** administrados por los gobiernos locales principalmente son insumos clave en el desarrollo de los proyectos. Un cambio de zonificación puede impactar directamente sobre los proyectos presentes y futuros de la compañía (ya sea positiva o negativa), de igual forma los retrasos en las entregas de licencias y permisos juegan un rol determinante en el cumplimiento de los proyectos a tiempo y dentro del presupuesto planificado. El **riesgo de factibilidad de servicios públicos** es también un factor clave para poder culminar con los proyectos de la empresa muchos de los cuales se encuentran en zona de expansión urbana. Las empresas prestadoras de servicios deben de verificar primero que la zona tenga la zonificación respectiva y la disponibilidad de infraestructura cercana para poder realizar la implementación e instalación de los servicios requeridos por los proyectos de la compañía. Las empresas de servicios pueden tener retrasos en otorgar la factibilidad de conexión lo que lo convierte también en un riesgo para la compañía.
- **Riesgo Político.** El entorno político del país afecta al desempeño de la economía nacional, por tanto, la empresa se encuentra inmersa dentro de este riesgo no diversificable. Actualmente la situación política del país se encuentra bajo un entorno de inestabilidad, sin embargo, se espera que el corto plazo la situación mejore. La situación política a nivel de gobiernos locales o regionales también pueden afectar a la empresa, dado que son los gobiernos locales los que extienden autorizaciones y licencias para la construcción de los proyectos.
- **Riesgo social y ambiental.** La situación social puede influir de manera negativa en el desarrollo normal de las actividades de la empresa. Actualmente, debido a la situación política, diferentes ciudades del país vienen realizando protestas y paralizaciones, lo que afectará el normal desarrollo de los proyectos que la empresa mantenga en dichas zonas de conflicto.

### Matriz de Riesgos

Para la probabilidad se ha considerado las siguientes escalas con su respectiva descripción para tener una mayor claridad al momento de realizar la determinación del riesgo. Es importante subrayar al usar el termino probabilidad nos referimos a la descripción cualitativa de la posibilidad de ocurrencia del evento.

Tabla 67: Escala para la probabilidad (Posibilidad) de ocurrencia del evento.

Probabilidad	Descripción	Escala
--------------	-------------	--------

<b>Muy baja</b>	Posibilidad de ocurrencia del evento muy remota, prácticamente imposible	1
<b>Baja</b>	Poco probable, sería una sorpresa si el evento ocurre.	2
<b>Media</b>	El evento puede ocurrir.	3
<b>Alta</b>	El evento tiene una gran posibilidad de ocurrencia.	4
<b>Muy alta</b>	Se espera que el evento ocurra, si no ocurre será una sorpresa.	5

Fuente: R. Vargas. Elaboración propia

De igual manera para la determinación del impacto se ha considerado la siguiente tabla con los siguientes rangos, escala y respectiva descripción.

Tabla 68: Escala para el impacto del evento en la compañía.

Impacto	Descripción	Escala
<b>Insignificante</b>	El evento tiene un impacto despreciable en la empresa tanto en tiempo, costo o calidad.	1
<b>Menor</b>	El evento tiene un impacto menor en la empresa que puede ser tanto en tiempo, costo o calidad	2
<b>Moderado</b>	El evento causa un impacto moderado en la empresa que puede ser en el tiempo, el costo o la calidad	3
<b>Mayor</b>	El evento causa un impacto mayor en la empresa	4
<b>Severo</b>	El evento causa un impacto severo en la compañía.	5

Fuente: R. Vargas. Elaboración propia

Las tablas anteriores son usadas para determinar finalmente el riesgo, la siguiente figura muestra la matriz característica de riesgo. Los riesgos se han clasificado de la siguiente forma.

Tabla 69: Clasificación de nivel de riesgo.

Tipo de riesgo	Descripción
<b>Riesgo bajo</b>	Aceptable
<b>Riesgo medio</b>	Tolerable
<b>Riesgo alto</b>	Intolerable
<b>Riesgo Extremo</b>	Intolerable

Fuente: R. Vargas. Elaboración propia

La Matriz de riesgos es la siguiente.

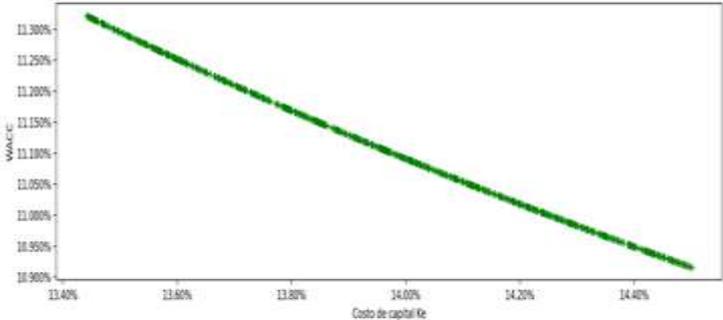
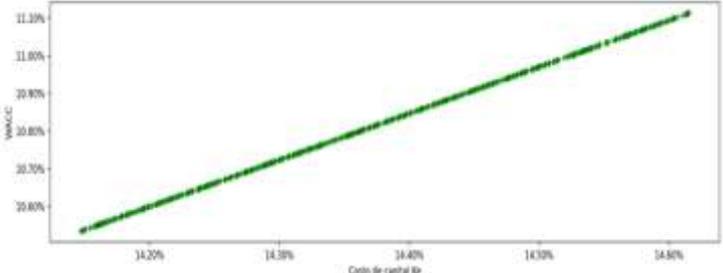
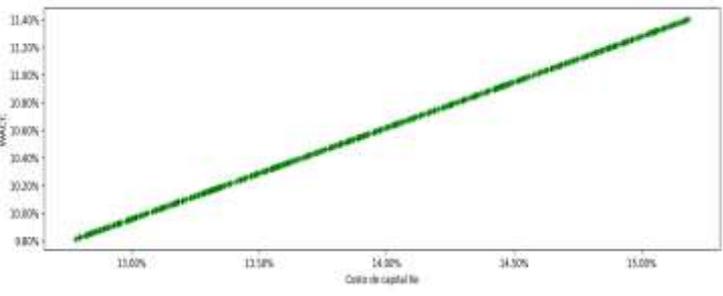
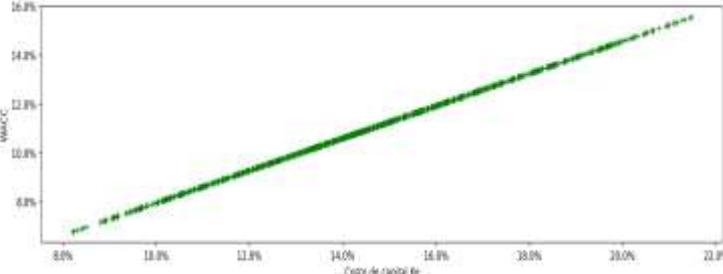
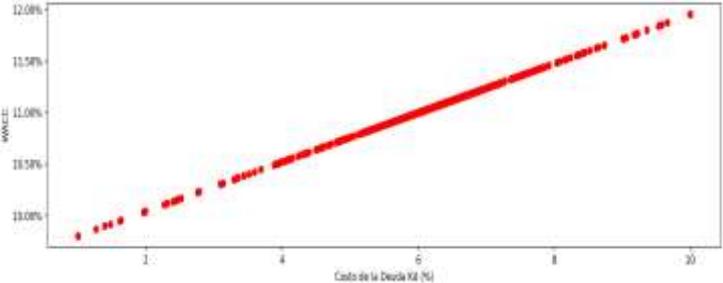
		Impacto				
		Insignificante (1)	Menor (2)	Moderado (3)	Mayor (4)	Severo (5)
Probabilidad	Muy baja (1)	1	2	3	4	5
	Baja (2)	2	4	6	8	10
	Media (3)	3	6	9	12	15
	Alta (4)	4	8	12	16	20
	Muy alta (5)	5	10	15	20	25

*Figura 33: Matriz de Riesgo.*

Elaboración propia, Fuentes: R. Vargas, 2013, D. Simmons.

## Anexo AJ Sensibilidades

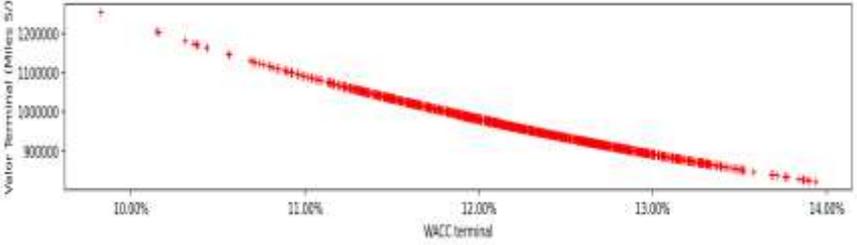
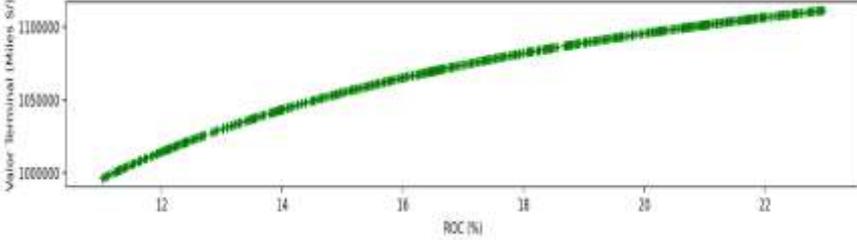
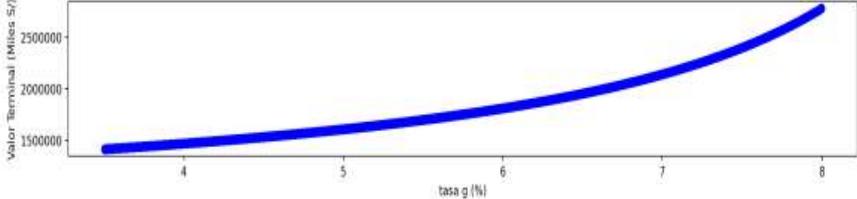
Se tiene las siguientes sensibilidades del WACC según las siguientes configuraciones

<ul style="list-style-type: none"> <li>Beta desapalancado: Fijo</li> <li>Tasa impositiva: Fijo</li> <li>Tasa de inflación EEUU y Perú: Fijo</li> <li>Costo de la deuda: Fijo</li> <li><b>Estructura D/E: Variable</b></li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Beta desapalancado: Fijo</li> <li><b>Tasa impositiva: Variable</b></li> <li>Tasa de inflación EE. UU. y Perú: Fijo</li> <li>Costo de la deuda: Fijo</li> <li>Estructura D/E: Fijo</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Beta desapalancado: Variable</b></li> <li>Tasa impositiva: Fija</li> <li>Tasa de inflación EE. UU. y Perú: Fijo</li> <li>Costo de la deuda: Fijo</li> <li>Estructura D/E: Fijo</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Beta desapalancado: Fija</li> <li>Tasa impositiva: Fija</li> <li><b>Tasa de inflación EE. UU. y Perú: Variable</b></li> <li>Costo de la deuda: Fijo</li> <li>Estructura D/E: Fijo</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Beta desapalancado: Fija</li> <li>Tasa impositiva: Fija</li> <li>Tasa de inflación EE. UU. y Perú: Fijo</li> <li><b>Costo de la deuda: Variable</b></li> <li>Estructura D/E: Fijo</li> </ul>	

Se muestran a continuación la sensibilidad del valor presente de los flujos de caja futuros bajo distintas configuraciones.

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Margen operativo EBIT/Ventas: Variable</b></li> <li>• Tasa impositiva: Fija</li> <li>• Tasa de Reinversión: Fija</li> <li>• WACC: Fija</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Margen operativo EBIT/Ventas: Fija</li> <li>• <b>Tasa impositiva: Variable</b></li> <li>• Tasa de Reinversión: Fija</li> <li>• WACC: Fija</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Margen operativo EBIT/Ventas: Fija</li> <li>• Tasa impositiva: Fija</li> <li>• <b>Tasa de Reinversión: Variable</b></li> <li>• WACC: Fija</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Margen operativo EBIT/Ventas: Fija</li> <li>• Tasa de Reinversión: Fija</li> <li>• Tasa impositiva: Fija</li> <li>• <b>WACC: Variable</b></li> </ul>	

Sensibilidad del valor terminal.

<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>WACC terminal: Variable</b></li> <li>• ROC: Fijo</li> <li>• Tasa de descuento g: Fijo</li> </ul>	 <p>A line graph with red data points and a red trend line. The y-axis is labeled 'Valor Terminal (Millias \$)' and ranges from 900,000 to 1,200,000. The x-axis is labeled 'WACC terminal' and ranges from 10.00% to 14.00%. The graph shows a clear downward trend, indicating that as the terminal WACC increases, the terminal value decreases.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• WACC terminal: Fijo</li> <li>• <b>ROC: Variable</b></li> <li>• Tasa de descuento g: Fijo</li> </ul>	 <p>A line graph with green data points and a green trend line. The y-axis is labeled 'Valor Terminal (Millias \$)' and ranges from 1,000,000 to 1,100,000. The x-axis is labeled 'ROC (%)' and ranges from 12 to 22. The graph shows an upward trend, indicating that as the Return on Capital (ROC) increases, the terminal value also increases.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• WACC terminal: Fijo</li> <li>• ROC: Fijo</li> <li>• <b>Tasa de descuento g: Variable</b></li> </ul>	 <p>A line graph with a solid blue trend line. The y-axis is labeled 'Valor Terminal (Millias \$)' and ranges from 1,500,000 to 2,500,000. The x-axis is labeled 'tasa g (%)' and ranges from 4 to 8. The graph shows a strong upward trend, indicating that as the discount rate (g) increases, the terminal value increases significantly.</p>

## Anexo AK. Simulación de Montecarlo

Se puede observar a continuación los valores que podría tomar la acción ante diferentes escenarios a través de una simulación de Montecarlo.

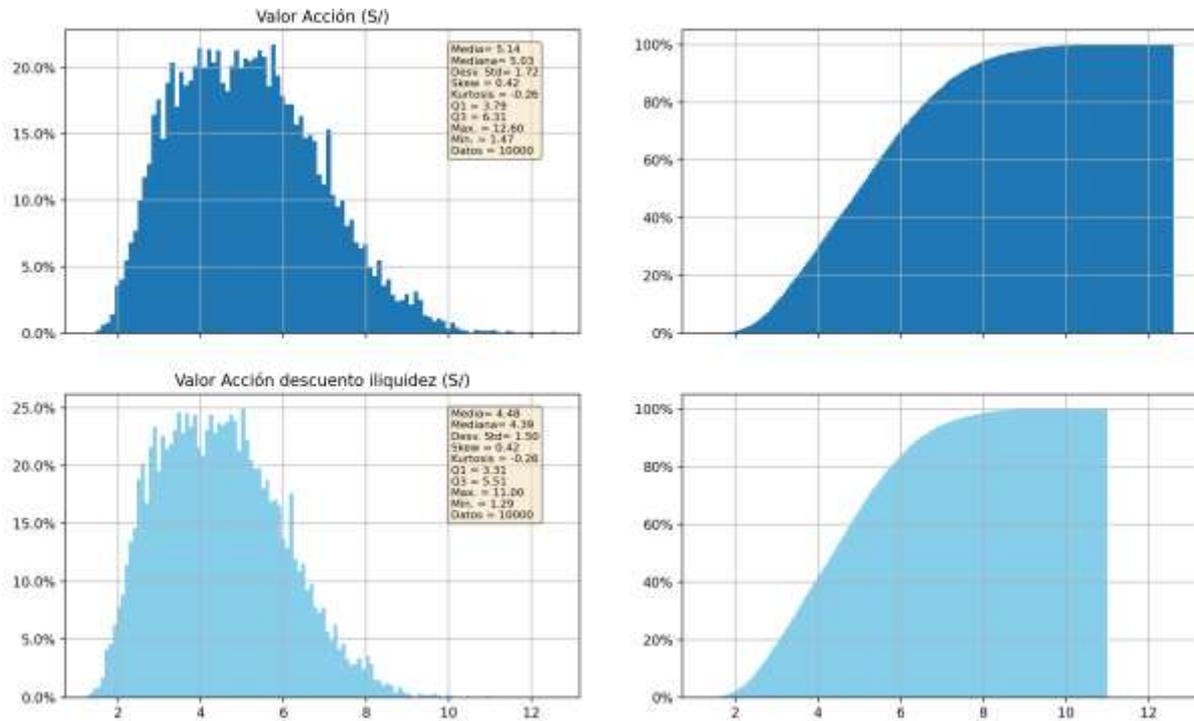
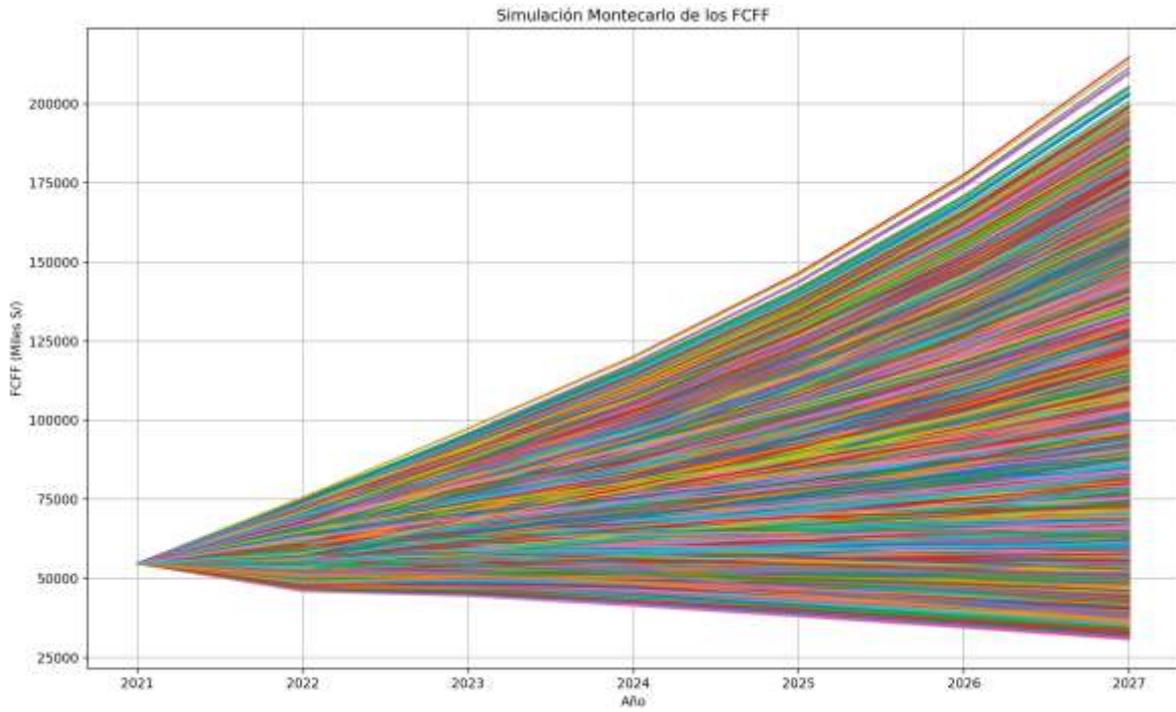


Figura 34: Valor de acción obtenida desde la simulación de Montecarlo.

De igual manera se presenta a continuación los caminos aleatorios que podría tomar los flujos de caja futuros de la empresa.

Esto depende también de los rangos de variación de las variables que contribuyen con el flujo de caja y con el cálculo del valor de la acción en general.



## Anexo AL Proyección econométrica de las ventas

Se han proyectado las ventas totales de la compañía en función a una relación econométrica basada en la variación del PBI construcción. Con el fin de tener una mayor cantidad de datos se ha planteado el valor trimestral de las ventas y del PBI construcción desde el año Q1 del 2005 al Q4 del año 2022.

El modelo planteado se escribe a continuación.

$$Ventas_t = a_1 + \beta \times PBI\ construcción_t + \varepsilon_t$$

Se ha evaluado las series con el fin de determinar que sean integradas del mismo orden. Los resultados se muestran a continuación.

Tabla 70: Resultado de la prueba Dickey Fuller para las series ventas y PBI construcción.

Serie	Componentes determinísticos	Diferencias rezagadas	Estadístico de DFA	Valor crítico (5%)	Grado de integración
ventas	Tendencia	0	-2.753	-1.667	$I_0$
	Deriva				
PBI construcción	Tendencia	0	-6.412	-3.479	$I_0$
	Constante				

Fuente: Elaboración propia. Software usado: Stata. Base de datos del BCRP y EEFF auditados de la empresa

Se comprueba que las series son integradas del mismo orden. El resultado de la regresión arroja los siguientes resultados.

```
. reg ventas pbicnom
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	72
Model	4.3726e+11	1	4.3726e+11	F(1, 70)	=	193.71
Residual	1.5801e+11	70	2.2573e+09	Prob > F	=	0.0000
Total	5.9527e+11	71	8.3841e+09	R-squared	=	0.7346
				Adj R-squared	=	0.7308
				Root MSE	=	47511

ventas	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
pbicnom	34.23542	2.459807	13.92	0.000	29.32949 39.14135
_cons	-101489.4	17467.92	-5.81	0.000	-136328.1 -66650.76

Figura 35: Resultados de la regresión de las ventas versus PBI construcción nominal.

La tabla siguiente resume los resultados obtenidos en el software:

Tabla 71: Resultado de la regresión de la serie ventas versus serie PBI construcción.

Ítem	Valor
$\alpha_1$	-101,489.4
$\beta$	34.23542
$R^2$	73.46%
$R^2$ ajustado	73.08%

Fuente: Elaboración propia. Software usado: Stata.

La prueba de Dickey Fuller para los residuos de la regresión considerando los valores críticos de Engle-Granger se muestra a continuación.

Tabla 72: Prueba de Engle-Granger a los residuos de la regresión.

Serie	Componentes determinísticos	Diferencias rezagadas	Estadístico de DFA	Valor crítico Engle-Granger (5%)	Grado de integración
Residuos regresión	ninguna	0	-4.472	~ -3.450	$I_0$

Fuente: Elaboración propia. Software usado: Stata

Rechazamos la hipótesis nula de que la serie de residuos tenga raíz unitaria y se concluye que las series cointegra y la relación de cointegración es estable en el tiempo por lo que se puede usar para las proyecciones de las ventas.

El modelo queda escrito de la siguiente manera:

$$Ventas_t = -101,489 + 34.24 \times PBI\ construcción_t + \varepsilon_t$$

Los residuos también pueden ser modelados por modelos ARIMA, para nuestro propósito se puede tomar el valor numérico del modelo para realizar la proyección.

La proyección de las ventas para el periodo 2023-2028 usando este modelo econométrico se encuentra a continuación. Es importante mencionar que los valores proyectados del PBI construcción están basados en los supuestos tomados anteriormente para la proyección de ventas de las unidades de negocio de la compañía.

Tabla 73: Proyección de ventas basados en modelo econométrico.

Ítem (Miles de Soles)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	1,274,745	1,375,587	1,471,104	1,564,957	1,650,961	1,733,237

Fuente: Elaboración propia. Software usado: Stata. Modelo:  $\widehat{Ventas}_t = -101,489 + 34.24 \times \widehat{PBI\ construcción}_t$

## Anexo AM Precios Viviendas Los Portales Revistas Mi Vivienda

Proyecto	Año	Mes	Area mín	Area Máx	Area promedi	Precio Minir	Precio Máxim	Precio Promed	Precio (S/m	Distrito	Provinci	Departamen	Area Geográ	Program	ades ve	des dis	tipo	abitac
Residencial sol de Carabayllo	2012	Noviembre	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2012	Noviembre	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol	2012	Noviembre	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2012	Noviembre	45	45	45	69750	75000	72375	1608	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Enero	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Enero	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol	2013	Enero	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Enero	45	45	45	61000	74500	72375	1608	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Febrero	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Febrero	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol	2013	Febrero	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Febrero	45	45	45	61000	74500	72375	1608	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Marzo	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Marzo	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol	2013	Marzo	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Marzo	45	45	45	61000	74500	72375	1608	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Abril	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Abril	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol	2013	Abril	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Abril	45	45	45	61000	74500	67750	1506	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Abril	45	45	45	80340	124196	102268	2273	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Mayo	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Mayo	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Mayo	45	45	45	61000	74500	67750	1506	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Mayo	45	45	45	80340	124196	102268	2273	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del sol III	2013	Mayo	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Junio	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Junio	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Junio	45	45	45	88500	88500	88500	1967	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Junio	45	45	45	80340	124196	102268	2273	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del sol III	2013	Junio	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa de la Pradera Nuevo Chimbote	2013	Junio	45.02	45.02	45.02	82500	117900	100200	2226	Nuevo Chimb	Chimbote	Ancash	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Julio	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Julio	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Julio	45	45	45	88500	88500	88500	1967	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Julio	45.02	90	67.51	80340	124196	102268	1515	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del sol III	2013	Julio	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa de la Pradera Nuevo Chimbote	2013	Julio	45.02	45.02	45.02	82500	117900	100200	2226	Nuevo Chimb	Chimbote	Ancash	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Agosto	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Agosto	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Agosto	45	45	45	88500	88500	88500	1967	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Agosto	45.02	90	67.51	80340	124196	102268	1515	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del sol III	2013	Agosto	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa de la Pradera Nuevo Chimbote	2013	Agosto	45.02	45.02	45.02	82500	117900	100200	2226	Nuevo Chimb	Chimbote	Ancash	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Septiembre	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Septiembre	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Septiembre	45	45	45	88500	88500	88500	1967	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Septiembre	45.02	90	67.51	80340	124196	102268	1515	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del sol III	2013	Septiembre	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa de la Pradera Nuevo Chimbote	2013	Septiembre	45.02	45.02	45.02	82500	117900	100200	2226	Nuevo Chimb	Chimbote	Ancash	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Octubre	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes (Ñaña)	2013	Octubre	57.75	64.94	61.345	97498	162678	130088	2121	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del Sol Piura	2013	Octubre	45	45	45	88500	88500	88500	1967	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2013	Octubre	45.02	90	67.51	80340	124196	102268	1515	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa del sol III	2013	Octubre	45.75	101.65	73.7	75500	155000	115250	1564	Ica	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa de la Pradera Nuevo Chimbote	2013	Octubre	45.02	45.02	45.02	82500	117900	100200	2226	Nuevo Chimb	Chimbote	Ancash	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial sol de Carabayllo	2013	Noviembre	63.57	64.71	64.14	98261	143682	120971.5	1886	Carabayllo	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	

Proyecto	Año	Mes	Area mín	Area Máx	Area promedi	Precio Minir	Precio Máxim	Precio Promed	Precio (S/m	Distrito	Provinci	Departamen	Area Geográ	Program	ades ve	des dis	tipo	abitac
Villa de la Planicie	2021	Enero	45	45	45	98000	147000	122500	2722	Chulucanas	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes II (Ñañ	2021	Enero	57.75	64.94	61.345	124999	162670	143834.5	2345	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	3 hab
Conjunto Residencial El Mirador d	2021	Enero	55.4	55.4	55.4	164614	164614	164614	2971	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2021	Enero	45.02	90	67.51	99800	145000	122400	1813	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa la Florida I Etapa	2021	Enero	45.75	101.65	73.7	81000	120000	100500	1364	La Florida	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Costanera Uno	2021	Enero	40	72	56	170000	398000	284000	5071	La Perla	Callao	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	1-3hab
Ville de la Rinconada	2021	Enero	27.84	27.84	27.84	125401	125401	125401	4504	Piura	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Pradera del sol I	2021	Enero	45	45	45	106500	106500	106500	2367	Cusco	Cusco	Cusco	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de la Alameda Real de Lamba	2021	Enero	30	60	45	81500	81500	81500	1811	Lambayeque	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Paseo la Rinconada I	2021	Enero	27.58	77.94	52.76	82076	82076	82076	1556	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio		75	Unifamiliar	
Gran Parque Roma	2021	Enero	56	56	56	281620	281620	281620	5029	Cercado Lima	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de Florida VII	2021	Enero	27.58	69.6	69.6	81700	81700	81700	1174	Ica	Ica	Ica	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villa de la Alameda Sur	2021	Enero	45.02	45.02	45.02	150291	150291	150291	3338	Chilca	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de la Campina	2021	Enero	25	60	60	60000	60000	60000	1000	Castilla	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Villa de la Planicie	2021	Marzo	45	45	45	98000	147000	122500	2722	Chulucanas	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes II (Ñañ	2021	Marzo	57.75	64.94	61.345	124999	162670	143834.5	2345	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	3 hab
Conjunto Residencial El Mirador d	2021	Marzo	55.4	55.4	55.4	164614	164614	164614	2971	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	
Villas de la Ensenada Chiclayo	2021	Marzo	45.02	90	67.51	99800	145000	122400	1813	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa la Florida I Etapa	2021	Marzo	45.75	101.65	73.7	81000	120000	100500	1364	La Florida	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Costanera Uno	2021	Marzo	40	72	56	170000	398000	284000	5071	La Perla	Callao	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	1-3hab
Ville de la Rinconada	2021	Marzo	27.84	27.84	27.84	125401	125401	125401	4504	Piura	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Pradera del sol I	2021	Marzo	45	45	45	106500	106500	106500	2367	Cusco	Cusco	Cusco	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de la Alameda Real de Lamba	2021	Marzo	30	60	45	81500	81500	81500	1811	Lambayeque	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	Techo Propio			Unifamiliar	
Paseo la Rinconada I	2021	Marzo	27.58	77.94	52.76	82076	82076	82076	1556	Piura	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio		75	Unifamiliar	
Gran Parque Roma	2021	Marzo	56	56	56	281620	281620	281620	5029	Cercado Lima	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de Florida VII	2021	Marzo	27.58	69.6	69.6	81700	81700	81700	1681	Ica	Ica	Ica	Provincia	Techo Propio		136	Unifamiliar	
Sol de la Campina	2021	Marzo	25	60	60	60000	60000	60000	1412	Castilla	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio		298	Unifamiliar	
Villa de la Alameda Sur	2021	Marzo	45.02	45.02	45.02	150291	150291	150291	3338	Chilca	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de Piura V Etapa	2021	Marzo	27.58	70	48.79	81200	84200	82700	1695	#####	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio		143	Unifamiliar	
Villa de la Planicie	2021	Setiembre	45	45	45	98000	147000	122500	2722	Chulucanas	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes II (Ñañ	2021	Setiembre	57.75	64.94	61.345	124999	162670	143834.5	2345	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	3 hab
Villas de la Ensenada Chiclayo	2021	Setiembre	45.02	90	67.51	99800	145000	122400	1813	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa la Florida I Etapa	2021	Setiembre	45.75	101.65	73.7	81000	120000	100500	1364	La Florida	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Costanera Uno	2021	Setiembre	40	72	56	170000	398000	284000	5071	La Perla	Callao	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	1-3hab
Ville de la Rinconada	2021	Setiembre	27.84	27.84	27.84	125401	125401	125401	4504	Piura	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Pradera del sol I	2021	Setiembre	45	45	45	106500	106500	106500	2367	Cusco	Cusco	Cusco	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de la Alameda Real de Lamba	2021	Setiembre	30	60	45	81500	81500	81500	1811	Lambayeque	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	Techo Propio		106	Unifamiliar	
Gran Parque Roma	2021	Setiembre	56	56	56	281620	281620	281620	5029	Cercado Lima	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de Florida VII	2021	Setiembre	27.58	69.6	69.6	81700	81700	81700	1681	Ica	Ica	Ica	Provincia	Techo Propio		84	Unifamiliar	
Sol de la Campina	2021	Setiembre	25	60	60	60000	60000	60000	1412	Castilla	Piura	Piura	Provincia	Techo Propio		5	Unifamiliar	
Villa de la Alameda Sur	2021	Setiembre	45.02	45.02	45.02	150291	150291	150291	3338	Chilca	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Conjunto Residencial El Mirador d	2021	Setiembre	55.4	55.4	55.4	164614	164614	164614	2971	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	
Úrb. Sol del Valle	2021	Setiembre	25	60	60	60000	60000	60000	1290	Sunampe	Chincha	Ica	Provincia	Techo Propio		279	Unifamiliar	
Estancia del Valle IV Etapa	2021	Setiembre	27.58	60	60	80490	80490	80490	1342	Chiclayo	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	Techo Propio		120	Unifamiliar	
Villa de la Planicie	2021	Diciembre	45	45	45	98000	147000	122500	2722	Chulucanas	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes II (Ñañ	2021	Diciembre	57.75	64.94	61.345	124999	162670	143834.5	2345	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	3 hab
Villas de la Ensenada Chiclayo	2021	Diciembre	45.02	90	67.51	99800	145000	122400	1813	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Villa la Florida I Etapa	2021	Diciembre	45.75	101.65	73.7	81000	120000	100500	1364	La Florida	Ica	Ica	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Costanera Uno	2021	Diciembre	40	72	56	170000	398000	284000	5071	La Perla	Callao	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	1-3hab
Ville de la Rinconada	2021	Diciembre	27.84	27.84	27.84	125401	125401	125401	4504	Piura	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Pradera del sol I	2021	Diciembre	45	45	45	106500	106500	106500	2367	Cusco	Cusco	Cusco	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de la Alameda Real de Lamba	2021	Diciembre	30	60	45	81500	81500	81500	1811	Lambayeque	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	Techo Propio		106	Unifamiliar	
Gran Parque Roma	2021	Diciembre	56	56	56	281620	281620	281620	5029	Cercado Lima	Lima	Lima	Lima	MiVivienda			Multifamiliar	
Sol de Florida VII	2021	Diciembre	27.58	69.6	69.6	81700	81700	81700	1681	Ica	Ica	Ica	Provincia	Techo Propio		84	Unifamiliar	
Villa de la Alameda Sur	2021	Diciembre	45.02	45.02	45.02	150291	150291	150291	3338	Chilca	Lima	Lima	Lima	Techo Propio			Multifamiliar	
Conjunto Residencial El Mirador d	2021	Diciembre	55.4	55.4	55.4	164614	164614	164614	2971	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	
Úrb. Sol del Valle	2021	Diciembre	25	60	60	60000	60000	60000	1412	Sunampe	Chincha	Ica	Provincia	Techo Propio		279	Unifamiliar	
Estancia del Valle IV Etapa	2021	Diciembre	27.58	60	60	80490	80490	80490	1342	Chiclayo	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	Techo Propio		120	Unifamiliar	
Villa de la Planicie	2022	Enero	45	45	45	98000	147000	122500	2722	Chulucanas	Piura	Piura	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	
Residencial Golf los Andes II (Ñañ	2022	Enero	57.75	64.94	61.345	124999	162670	143834.5	2345	Lurigancho	Chosica	Lima	Lima	NuevoMiVivienda			Multifamiliar	3 hab
Villas de la Ensenada Chiclayo	2022	Enero	45.02	90	67.51	99800	145000	122400	1813	Pimentel	Chiclayo	Lambayeque	Provincia	MiVivienda			Multifamiliar	

Figura 36: Base de datos de precios de viviendas, áreas, uso y lugar geográfico de LP SA. Fuente: Revistas Mi Vivienda.

Tabla 74: Precio promedio (S/m<sup>2</sup>) en Lima y Provincia.

Promedio de Precio (S/m <sup>2</sup> )	Etiquetas de columna	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Etiquetas de fila</b>												
<b>Lima</b>		<b>2003</b>	<b>2003</b>	<b>2080</b>	<b>2776</b>	<b>2878</b>	<b>3183</b>	<b>3684</b>	<b>3635</b>	<b>4033</b>	<b>3751</b>	<b>3751</b>
Multifamiliar		2003	2003	2080	2776	2878	3183	3684	3635	4033	3751	3751
<b>Provincia</b>		<b>1586</b>	<b>1765</b>	<b>1680</b>	<b>1790</b>	<b>1756</b>	<b>1709</b>	<b>1655</b>	<b>1688</b>	<b>2239</b>	<b>2067</b>	<b>2021</b>
Multifamiliar		1564	1762	1569	1729	1758	1971	1966	2035	2554	2554	2582
Unifamiliar		1608	1770	1786	1967	1752	1514	1505	1576	1648	1527	1461
<b>Total general</b>		<b>1795</b>	<b>1854</b>	<b>1823</b>	<b>2255</b>	<b>2274</b>	<b>2207</b>	<b>2212</b>	<b>2135</b>	<b>2743</b>	<b>2648</b>	<b>2530</b>

Fuente: Elaboración propia. Revista Mi Vivienda.

Tabla 75: Área promedio de vivienda en Lima y Provincia.

Promedio de Area promedio	Etiquetas de columna	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Etiquetas de fila</b>												
<b>Lima</b>		<b>63</b>	<b>63</b>	<b>62</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	<b>55</b>
Multifamiliar		63	63	62	58	58	58	57	57	57	55	55
<b>Provincia</b>		<b>59</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>52</b>
Multifamiliar		74	63	69	62	62	60	62	61	52	52	51
Unifamiliar		45	45	45	45	46	46	48	50	51	50	53
<b>Total general</b>		<b>61</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>53</b>	<b>52</b>	<b>53</b>

Fuente: Elaboración propia. Revista Mi Vivienda.

Tabla 76. Precio Promedio (S/m2) por tipo de vivienda y ubicación geográfica.

Promedio de Precio (S/m2) Etiquetas de columna	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Etiquetas de fila</b>											
<b>Multifamiliar</b>	<b>1857</b>	<b>1878</b>	<b>1841</b>	<b>2300</b>	<b>2391</b>	<b>2632</b>	<b>2891</b>	<b>2913</b>	<b>3109</b>	<b>3152</b>	<b>3113</b>
Ancash		2226	1972	1980	2017	2017					
Ica	1564	1564	1564	1364	1364	1364	1364	1364	1364	1364	1364
Lambayeque		1767	1540	1813	1813	1813	1813	1813	1813	1813	1813
Lima	2003	2003	2080	2776	2878	3183	3684	3635	4033	3751	3751
Piura					2722	2722	2722	2859	3613	3613	3316
Cusco									2367	2367	2367
<b>Unifamiliar</b>	<b>1608</b>	<b>1770</b>	<b>1786</b>	<b>1967</b>	<b>1752</b>	<b>1514</b>	<b>1505</b>	<b>1576</b>	<b>1648</b>	<b>1527</b>	<b>1461</b>
Ancash		1589	1589			1656	1680	1658			
Ica						1547	1532	1656	1174	1487	1378
Lambayeque					1383	1405	1146	1255	1835	1655	1611
Piura	1608	1800	1967	1967	1967	1542	1118	1451	1556	1438	1409
Trujillo						1736	1743	1743			
<b>Total general</b>	<b>1795</b>	<b>1854</b>	<b>1823</b>	<b>2255</b>	<b>2274</b>	<b>2207</b>	<b>2212</b>	<b>2135</b>	<b>2743</b>	<b>2648</b>	<b>2530</b>

Fuente: Elaboración propia. Revista Mi Vivienda.

## Anexo AN Precios Históricos de los Portales

Estacionamientos											
Nro	Nombre	Tipo	Precio por Hora	Nro Espacios	Horario	tipo de red	Distrito	Provincia	Departamento	Referencia	Estado
16	La Rambla Brasil	Estacionamientos	5	348			Breña	Lima	Lima	Breña	CC
17	Clinica San Felipe	Estacionamientos	12	196			Pueblo Libre	Lima	Lima	Pueblo Libre	Clinica
18	Metro Pershing	Estacionamientos	15	3			Jesus Maria	Lima	Lima	Jesus Maria	Super Mercado
19	Time Qualis	Estacionamientos	6	0			Magdalena	Lima	Lima	Magdalena	ND
20	España	Estacionamientos	20	8	6-22h	privada	Lima Cercado	Lima	Lima	Lima Cercado	CC
21	Wong Dos de Mayo	Estacionamientos	15	84			San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Super Mercado
22	Estadio Nacional	Estacionamientos	6	582	6-21h	privada	Lima Cercado	Lima	Lima	Lima Cercado	Estadio Nacional
23	Clinica Internacional - Lima Cercado	Estacionamientos	10	23			Lima Cercado	Lima	Lima	Lima Cercado	Clinica
24	Cyber Plaza	Estacionamientos	5	31			Lima Cercado	Lima	Lima	Lima Cercado	CC
25	Metro Breña	Estacionamientos	15	186			Breña	Lima	Lima	Breña	Super Mercado
26	Kennedy	Estacionamientos	7.2	1	7-23h	privada	Miraflores	Lima	Lima	Calle Shell 19	Urbano
27	Wong Bajada Balta	Estacionamientos	5	53			Miraflores	Lima	Lima	Miraflores	Super Mercado
28	Metro Shell	Estacionamientos	15	20			Miraflores	Lima	Lima	Miraflores	Super Mercado
29	Galerias Los Pinos	Estacionamientos	12	5	7-23h	privada	Miraflores	Lima	Lima	Pasaje Los Pin	CC
30	Saga Miraflores	Estacionamientos	6	101			Miraflores	Lima	Lima	Miraflores	CC
31	Miraflores - Calle Bolivar	Estacionamientos	10.8	15	7-23h	privada	Miraflores	Lima	Lima	Calle Bolivar	Urbano
32	Hotel Iberostar	Estacionamientos	6	22			Miraflores	Lima	Lima	Miraflores	Hotel
33	Paseo de la Republica - 5840	Estacionamientos	7.8	89	7-20h	privada	Miraflores	Lima	Lima	Av. Paseo de	Urbano
34	Larco Mar	Estacionamientos	6	740			Miraflores	Lima	Lima	Miraflores	CC
35	Clinica Delgado	Estacionamientos	9	205			Miraflores	Lima	Lima	Miraflores	Clinica
36	Open Plaza Atocongo	Estacionamientos	4	799			Surco	Lima	Lima	Surco	CC
37	Wong Aldabas	Estacionamientos	15	114			Surco	Lima	Lima	Surco	Super Mercado
38	Mariscal Castilla 121	Estacionamientos	9	30	0:23h	privada	Calle Mariscal Castilla 121	Lima	Lima	Calle Mariscal	Urbano
39	Wong Aurora	Estacionamientos	15	90			Surco	Lima	Lima	Surco	Super Mercado
40	Wong Benavides	Estacionamientos	15	95			Surco	Lima	Lima	Surco	Super Mercado
41	Wong Chacarilla - Caminos del Inca	Estacionamientos	15	294			Surco	Lima	Lima	Surco	Super Mercado
42	Wong Chacarilla - Montebello	Estacionamientos	0	83			Surco	Lima	Lima	Surco	Super Mercado
43	Metro Barranco	Estacionamientos	15	50			Barranco	Lima	Lima	Barranco	Super Mercado
44	Metro Pedro Miotta	Estacionamientos	15	143			San Juan Miraflores	Lima	Lima	Chorrillos	Super Mercado
45	Paso 28 de Julio - Av 28 de Julio 1011	Estacionamientos	10	89			Surco	Lima	Lima	Surco	Urbano
46	Tottus San Luis	Estacionamientos	0	300			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Super Mercado
47	Torre del Arte - Av. Carpaccio	Estacionamientos	1	107			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Urbano
48	La Rambla - Javier Prado	Estacionamientos	7	475			San Borja	Lima	Lima	San Borja	CC
49	Wong - Ucello	Estacionamientos	15	96			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Super Mercado

Estacionamientos												
Nro	Nombre	Tipo	Precio por Hora	Nro Espacios	Horario	tipo de red	Distrito	Provincia	Departamento	Referencia	Estado	
48	La Rambla - Javier Prado	Estacionamientos	7	475			San Borja	Lima	Lima	San Borja	CC	
49	Wong - Ucello	Estacionamientos	15	96			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Super Mercado	
50	Bernini	Estacionamientos	7.2	81	0-24h	privada	San Borja	Lima	Lima	Av Bernini 14	Urbano	
51	Playa Ucello - Golds Gym	Estacionamientos	5	12	6-22h	privada	San Borja	Lima	Lima	San Borja	Gym	
52	Guardia Civil 205	Estacionamientos	8	41	7-22h	privada	San Borja	Lima	Lima	Avenida Guar	Urbano	
53	Clinica Oncosalud	Estacionamientos	15	30			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Clinica	
54	Clinica Sanna San Borja	Estacionamientos	12	1			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Clinica	
55	Clinica Internacional San Borja - Malpartida	Estacionamientos	15	24			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Clinica	
56	Maristas - Choquehuanca	Estacionamientos	7	185	6-22h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Urbano	
57	Hotel Sonesta El olivar	Estacionamientos	9	68			San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Hotel	
58	Real Once	Estacionamientos	14.4	104	7-21h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Urbano	
59	Swissotel Lima	Estacionamientos	10	81			San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Hotel	
60	Camino Real	Estacionamientos	12.6	115	0-24h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	CC	
61	Hotel Hyatt Centric	Estacionamientos	10	19			San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Hotel	
62	Manuel Bañon	Estacionamientos	14.4	50	7-21h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Urbano	
63	Libertadores	Estacionamientos	13.2	8	7-19h	privada	Calle Libertadores 732	Lima	Lima	Calle Libertad	Urbano	
64	Dasso	Estacionamientos	12	21	7-22h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Urbano	
65	Edificio Pardo y Aliaga	Estacionamientos	15	16			San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Edificio	
66	Open Plaza Angamos	Estacionamientos	5	1033			Surquillo	Lima	Lima	Surquillo	CC	
67	Wong Aurora	Estacionamientos	15	90			Surquillo	Lima	Lima	Surquillo	Super Mercado	
68	Metro Limatambo	Estacionamientos	0	285			Surquillo	Lima	Lima	Surquillo	Super Mercado	
69	Wong Benavides	Estacionamientos	15	95			Surquillo	Lima	Lima	Surquillo	Super Mercado	
70	Derteano - Av Dionisio Derteano 115	Estacionamientos	9	448	7-22h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Urbano	
71	San Borja Norte - Guardia Civil 3092	Estacionamientos	10.8	7			Surquillo	Lima	Lima	Av. Guardia ci	Urbano	
72	Clinica Internacional San Borja - Calmet	Estacionamientos	15	32			San Borja	Lima	Lima	San Borja	Clinica	
73	Strip Center Chorrillos - Av Guardia Civil 338	Estacionamientos	3	10			Chorrillos	Lima	Lima	Chorrillos	Urbano	
74	Plaza Lima Sur - Av Prolongacio Paseo de La	Estacionamientos	2	134			Chorrillos	Lima	Lima	Chorrillos	CC	
75	Fatima - Calle San Ignacio de Loyola 151	Estacionamientos	10.2	42			Chorrillos	Lima	Lima	Chorrillos	Urbano	
76	Clinica Internacional El Polo - Av El Polo 451	Estacionamientos	15	206			Chorrillos	Lima	Lima	Chorrillos	Clinica	
77	Open Plaza Canta Callao	Estacionamientos	0	154			San Martin de Porres	Lima	Lima	San Martin de c		
78	Metro Independencia	Estacionamientos	15	162			Independencia	Lima	Lima	Independenci	Super Mercado	
79	Tottus Los Olivos	Estacionamientos	0	171			Independencia	Lima	Lima	Independenci	CC	
80	InOutlet Premium Faucett	Estacionamientos	3	9			Callao	Lima	Lima	Callao	CC	
81	Megaplaza Indendencia	Estacionamientos	3	175			Independencia	Lima	Lima	Independenci	CC	
82	Aeropuerto Jorge Chavez	Estacionamientos	7	298			Callao	Lima	Lima	Callao	Aeropuerto	
83	Tottus Quilca	Estacionamientos	0	178			Callao	Lima	Lima	Callao	Super Mercado	
84	Metro Uni	Estacionamientos	15	275			Independencia	Lima	Lima	Independenci	Super Mercado	
85	Mall Plaza Comas	Estacionamientos	0	1208			Comas	Lima	Lima	Comas	Super Mercado	
86	Minka	Estacionamientos	3	157			Callao	Lima	Lima	Callao	CC	
87	Metro Comas	Estacionamientos	15	253			Comas	Lima	Lima	Comas	Super Mercado	
88	Tottus Puente Pidra	Estacionamientos	0	60			San Jua de Lurigancho	Lima	Lima	San Jua de Lu	Super Mercado	

Estacionamientos											
Nro	Nombre	Tipo	Precio por Hora	Nro Espacios	Horario	tipo de red	Distrito	Provincia	Departamento	Referencia	Estado
89	Metro San Juan de Lurigancho	Estacionamientos	2	157			Callao	Lima	Lima	Callao	Super Mercado
90	Plaza San Miguel	Estacionamientos	0	1576			San Miguel	Lima	Lima	San Miguel	CC
91	Open Plaza La Marina - Av. La Marina 2355	Estacionamientos	5	457			San Miguel	Lima	Lima	San Miguel	CC
92	Metro La Marina	Estacionamientos	15	459			San Miguel	Lima	Lima	San Miguel	Super Mercado
93	Metro Colonial - AV. OB 3002	Estacionamientos	15	157			Callao	Lima	Lima	Callao	Super Mercado
94	Metro Faucett - Av.Venezuela 5415	Estacionamientos	15	233			Callao	Lima	Lima	Callao	Super Mercado
95	Clinica Javier Prado	Estacionamientos	6	4	7-20h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Clinica
96	Javier Prado Este - Ca. Francisco Masias 2823	Estacionamientos	7	33	7-22h	privada	San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Urbano
97	Hotel Westin - Ca. Las Begonias 450	Estacionamientos	9	132			San Isidro	Lima	Lima	San Isidro	Hotel
98	Via Mix Colonial - Av. OB 687	Estacionamientos	0	86			Breña	Lima	Lima	Breña	Urbano
99	Compuplaza	Estacionamientos	8.4	9			Breña	Lima	Lima	Breña	CC
100	Garcilaso de la Vega 831	Estacionamientos	0	0		privada	Breña	Lima	Lima	Breña	Urbano
101	Union - Jr. de la Union 1065	Estacionamientos	4	7	7-23h	privada	Lima Cercado	Lima	Lima	Lima Cercado	Urbano
102	Abancay - Av. Abancay 946	Estacionamientos	6	11	6-21h	privada	Lima Cercado	Lima	Lima	Lima Cercado	Urbano
112	InOutlet Premium Lurin	Estacionamientos	3	215			Lurin	Lima	Lima	Km 32 panamericana sur	
113	Aeropuerto Cap. FAP Elias Oliveria	Estacionamientos	5	45			Paracas	Ica	Ica	Calle Ica 6	
114	El quinde Ica	Estacionamientos	3	130	8-00h		Ica	Ica	Ica	Av. Los Maestros 206	
115	Plaza del Sol Ica	Estacionamientos	3	30	8-22h		Ica	Ica	Ica	Calle Bolivar 746	
116	Plaza del sol Ica-San Martin	Estacionamientos	3	42	8-22h		Ica	Ica	Ica	Av. San Martin 727	
117	Aeropuerto Int. Rodriguez Ballon	Estacionamientos	6.5	57	5-22h		Arequipa	Arequipa	Arequipa	Av. Aeropuerto S/N	
118	Metro Ejercito	Estacionamientos	0	49	7-23h		Arequipa	Arequipa	Arequipa	Av. Ejercito 601	
119	Rivero	Estacionamientos	2.5	5	7-21h	privada	Arequipa	Arequipa	Arequipa	Calle Rivero 207	
120	Mall Aventura Porongoche	Estacionamientos	2.5	1086	8-23h	operado LP	Arequipa	Arequipa	Arequipa	Av. Porongoche 500	
121	Colón	Estacionamientos	3	21	7-23h	privada	Arequipa	Arequipa	Arequipa	Calle Colón 108	
122	Aeropuerto Int. FAP Carlos Ciriani	Estacionamientos	5.5	21	6-22h	operado LP	Tacna	Tacna	Tacna	Panamericana Sur S/N	
123	Aeropuerto Int. Inca Manco Capac	Estacionamientos	5.5	0	7:19h	operado LP	Juliacca	San Roman	Puno	Av. Aviación S/N	
124	Aeropuerto Int. Padre Aldamiz	Estacionamientos	5.5	17	6-18h	operado LP	Tambopata	Tambopata	Madre De Dios	Carr. Pastora la Joya km 7	
125	Aeropuerto Int. Alejandro Velazco Astete	Estacionamientos	5	37	3-20h	operado LP	Cuzco	Cuzco	Cuzco	Av. Velasco Astete s/n	
126	Aeropuerto Int. Alfredo Mendivil Duarte	Estacionamientos	5.5	92	6-18h	operado LP	Ayacucho	Huamanga	Ayacucho	Av. Ejercito 950	
127	Open Plaza Pucallpa	Estacionamientos	6	267	7-23h	operado LP	Pucallpa	Pucallpa	Pucallpa	Av. Centenario 2086	
128	Aeropuerto Mayor Gral Armando Renovedo	Estacionamientos	5	11	5-18h	operado LP	Baños del Inca	Cajamarca	Cajamarca	Av. Hoyos Rubio S/N	
129	Aeropuerto de Chachapoyas	Estacionamientos	6	34	8-16h	operado LP	Chachapoyas	Chachapoyas	Amazonas	Av. Aeropuerto S/N	
130	Aeropuerto Guillermo Castillo Paredes	Estacionamientos	6	19	7-23h	operado LP	Tarapoto	San Martin	San Martin	Av. Jorge Chavez 1899	
131	Aeropuerto Francisco Secada Vigneta	Estacionamientos	6	59	6-22h	operado LP	Iquitos	Iquitos	Loreto	Av. Alberto Quiñones km 6	
132	Constitucion	Estacionamientos	6	10	6-19h	privada	Breña	Lima	Lima		
133	Miró quesada	Estacionamientos	11	371	6-22h	privada	Breña	Lima	Lima	Jr. Antonio Miroquesada 278	
134	Beytia	Estacionamientos	10.8	31	7-22h	privada	Lima Cercado	Lima	Lima	Calle Beytia 359	
135	Puno	Estacionamientos	11.4	8	7-22h	privada	Lima Cercado	Lima	Lima	Jiron Puno 486	
136	Limatambo	Estacionamientos	7	110	6-22h	privada	Surquillo	Lima	Lima	Av. Paseo de la Republica 2890	
137	Caceres	Estacionamientos	9	448	0-24h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Calle El Parque 150	
138	Juan de Arona II	Estacionamientos	16.2	3	7-20h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Jr. Juan de Arona Nro 813	
139	Juan de Arona 779	Estacionamientos	9.6	5	7-22h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Juan de Arona 779	
140	Seminario	Estacionamientos	6	382	7-19h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Calle Seminario 207	
141	Alfredo Salazar I	Estacionamientos	16.8	4	7-18h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Calle Alfredo Salazar 452	
142	Alfredo Salazar V	Estacionamientos	16.8	38	7-23h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Calle Alfredo Salazar 345	
143	Ovalo Gutierrez	Estacionamientos	10.2	44	7-23h	privada	San Isidro	Lima	Lima	Ovalo gutierrez 140	
144	Fátima	Estacionamientos	10.2	40	7-23h	privada	Miraflores	Lima	Lima	Calle San Ingnacio de Loyola 151	
145	La Fontana	Estacionamientos	13.8	16	7-22h	privada	La Molina	Lima	Lima	Av. La Fontana 348	
146	El Polo II	Estacionamientos	8	30	7-19h	privada					

Figura 37: Base de datos de precio por hora de estacionamientos, numero de playas, cocheras y horarios de atención en 2022. Fuente: Los Portales Apparka.