



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión Inmobiliaria Credicorp Capital Raíces

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
[Instrumento]	A-fi
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio 2022

Estados de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos	3.099.976	3.171.675	2.860.926	-1.669.285	3.863.689	1.028.493
Gastos de operación	-681.464	-670.131	-727.520	-675.380	-528.057	-266.670
Resultado operacional	2.418.512	2.501.544	2.133.406	-2.344.665	3.335.632	761.823
Costos financieros	-119.568	-113.180	-116.479	-82.920	-67.658	-82.566
Resultado del ejercicio	2.298.944	2.388.364	2.016.927	-2.427.585	3.267.974	679.257

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	842.206	454.973	648.436	672.742	374.180	436.922
Activos no corrientes	57.753.509	60.885.837	61.545.373	59.510.468	59.292.044	59.507.344
Total activos	58.595.715	61.340.810	62.193.809	60.183.210	59.666.224	59.944.266
Pasivos corrientes	2.483.569	2.482.988	2.506.398	2.465.984	2.522.738	2.473.354
Pasivos no corrientes	1.085.127	1.466.124	276.197	696.420	422.734	520.904
Patrimonio	55.027.019	57.391.698	59.411.214	57.020.806	56.720.752	56.950.008
Total patrimonio y pasivos	58.595.715	61.340.810	62.193.809	60.183.210	59.666.224	59.944.266

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo de Inversión Inmobiliaria Credicorp Capital Raíces (FII Credicorp Capital Raíces)** tiene como objetivo principal, según consta en su reglamento interno, invertir indirectamente en proyectos inmobiliarios que se desarrollen en Chile y que comprendan la compraventa, arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, y la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de bienes raíces. Las inversiones se realizan a través de títulos de capital o de deuda, manteniendo al menos un 70% de sus activos en este tipo de instrumentos.

Al 30 de junio de 2022, el fondo en términos consolidados¹, mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 1,81 millones (según última valorización independiente²), con activos subyacentes que son mayoritariamente inversiones inmobiliarias de plusvalía, rentas y en menor medida de desarrollo. El fondo actualmente tiene préstamos de \$ 2.404 millones, y sus vehículos de inversión alcanzan una deuda total de UF 552.158, de los cuales UF 311.362 corresponden a deudas financieras con terceros y UF 240.797 de relacionados.

La clasificación de solvencia de la cartera de activos, en este caso del fondo de inversión, tiene como objeto medir la posibilidad de que se produzcan pérdidas como consecuencia del riesgo crediticio de las inversiones que conforman el portafolio de **FII Credicorp Capital Raíces**. Para estos efectos, en lo medular, la categoría asignada a la cartera de activos toma como referencia la calificación de solvencia de las empresas donde invierte el fondo, así como sus respectivas pérdidas esperadas, sobre la base del endeudamiento de cada una de ellas, las características de su negocio y la metodología de **Humphreys**.

Entre las fortalezas de **FII Credicorp Capital Raíces** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en “Categoría A-fi” destaca el hecho que las empresas donde han invertido, el fondo presentan flujos esperados suficientes o elevados para dar cumplimiento a los vencimientos anuales de sus correspondientes obligaciones financieras o, en su defecto, adecuadas perspectivas para el refinanciamiento de las mismas; todo ello, considerando la volatilidad de los flujos y el acceso al mercado de deuda y su estructura de financiamiento.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, junto con los *ratings* implícitos de cada inversión, la clasificación de riesgo se ve contraída por cuanto se trata de un portafolio concentrado.

La tendencia se clasifica en “Estable” por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios relevantes en los niveles de endeudamiento relativo que tengan las inversiones del fondo.

¹ Contablemente el fondo no consolida sus vehículos de inversión; no obstante, es quien recibe los beneficios de los mismos (como administrador por cuenta de los aportantes).

² El fondo valoriza económicamente sus inversiones con peritos independientes.

Definición categorías de riesgo

Categoría Afi

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio de la cartera de inversión del fondo.

“-” Corresponde a carteras de inversión con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Alcance de clasificación de cartera de activos

La clasificación de solvencia de la cartera de activos³ no refleja la capacidad de pago de la deuda del controlador del portafolio, en este caso **FII Credicorp Capital Raíces**. Esta clasificación mide el grado de protección que tiene **FII Credicorp Capital Raíces** ante la posibilidad de tener pérdidas producto de la calidad crediticia de las empresas donde ha invertido sus recursos.

De esta manera, si las distintas inversiones del portafolio del fondo tienen una muy baja probabilidad de caer en *default*, generalmente asociadas a capacidades de pago de la deuda equivalentes a AAA, la categoría de la cartera de activos calificará en AAfi. Por el contrario, si las inversiones se concentran exclusivamente en empresas que han caído en cesación de pago, equivalentes a categoría D, conllevaría asignarle al portafolio una nota de Dfi.

Situaciones intermedias a las descritas, implicarán que, de menor a mayor riesgo, se tipificarán con AAfi, Afi, BBBfi, BBfi, Bfi o Cfi. Además, de los sufijos “+” o “-” para indicar el menor o mayor riesgo relativo dentro de la misma categoría.

Finalmente cabe precisar que, si bien la calidad crediticia de la cartera de activos de un fondo puede influir en la clasificación de solvencia de dicho fondo, no la determina; por cuanto la evaluación crediticia de este último incorpora —además— el nivel de deuda, su composición en el tiempo y la correlación de los flujos entre otros aspectos.

Antecedentes generales

Características del fondo

FII Credicorp Capital Raíces es un fondo de inversión no rescatable dirigido al público en general. Inició sus operaciones el 21 de junio de 1992 con el objetivo de invertir, principal e indirectamente, al menos el

³ Indistintamente cartera de inversiones o portafolio de inversiones o de activos.

70% de sus recursos en proyectos inmobiliarios que se desarrollen en Chile y que comprendan la compraventa, arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, y a la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de bienes raíces.

FFI Credicorp Capital Raíces es administrado por Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos (en adelante "Credicorp Capital AGF"), entidad perteneciente al grupo financiero más importante del Perú con más de 128 años de experiencia dentro de la banca comercial, de inversión, seguros y fondos de inversión.

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 30 de junio de 2022, Credicorp Capital AGF administraba 54 fondos de inversión públicos. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a \$ 2.245 millones.

Para lograr su objetivo, **FFI Credicorp Capital Raíces** debe mantener al menos un 70% de sus activos en los instrumentos establecidos en su reglamento.

La política estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- Invertir a lo menos un 70% del fondo, como límite global, en los siguientes activos asociados con el negocio inmobiliario:
 - Acciones cuya emisión haya sido o no registrada por la CMF y/o derechos sociales, todos ellos emitidas por sociedades que cuenten con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa.
 - Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada por la CMF, emitidos por sociedades que cuenten con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa y/o en contratos representativos de deudas de estas mismas sociedades.
- Invertir hasta un 30% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor.
 - Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
 - Letras de crédito emitidos por Bancos e Instituciones Financieras.
 - Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido inscrita en el Registro de Valores de la CMF.
 - Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 N°7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21bis del DFL N°2151 de 1931.
 - Cuotas de fondos mutuos nacionales cuyo objetivo sea la inversión en instrumentos de renta fija y que contemplen periodo de pago de rescates no superiores a los diez días siguientes a la presentación de la solicitud de rescate, respecto a los cuales no se exigirán límites o condiciones de inversión o de diversificación.

Inversiones efectivas del fondo

En los hechos, las inversiones del fondo —al 30 de junio de 2022— se han materializado en cuatro unidades de negocios, a través de distintos vehículos de inversión:

- i. Rentas inmobiliarias: El fondo a través de distintas sociedades arrienda oficinas y locales comerciales en los inmuebles Edificio Las Américas, Edificio Doce, Edificio Vanguardia, Edificio Capitales, Oficinas Nueva York, Centro Comercial Apumanque en la ciudad de Santiago, además de los inmuebles Edificio Alcázar en Viña del Mar y Hospital del Cobre en Calama a través de un *leasing*.
- ii. Desarrollos inmobiliarios: El fondo ha participado en el desarrollo de los inmuebles Casas Peumayén en Colina, Casa Frambuesal en Peñalolén, La Serena Golf y Casas La Serena Norte, ambos en la Serena. La mayoría de estos desarrollos se encuentran con un bajo nivel de disponibilidad de unidades o en proceso de post venta.
- iii. Plusvalía inmobiliaria: El fondo cuenta con terrenos en las comunas de Colina y en La Serena.
- iv. Otros negocios: además, el fondo cuenta con negocios relacionados con los proyectos realizados, como la administración del Club de Golf en sus desarrollos inmobiliarios, una empresa sanitaria para el abastecimiento de agua potable de su proyecto en la ciudad de La Serena, junto con los derechos de agua asociados a éstos.

La Ilustración 1 muestra la distribución de las inversiones del fondo en el tiempo, mientras que la Ilustración 2 y la Ilustración 3 presentan características de los activos de inversión del fondo.

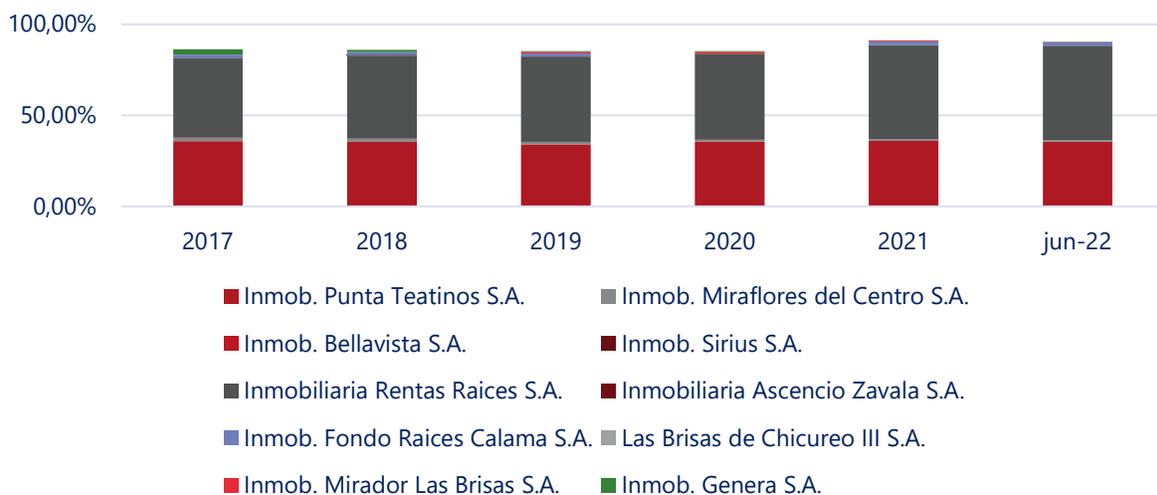


Ilustración 1: Cartera de activos subyacentes del fondo

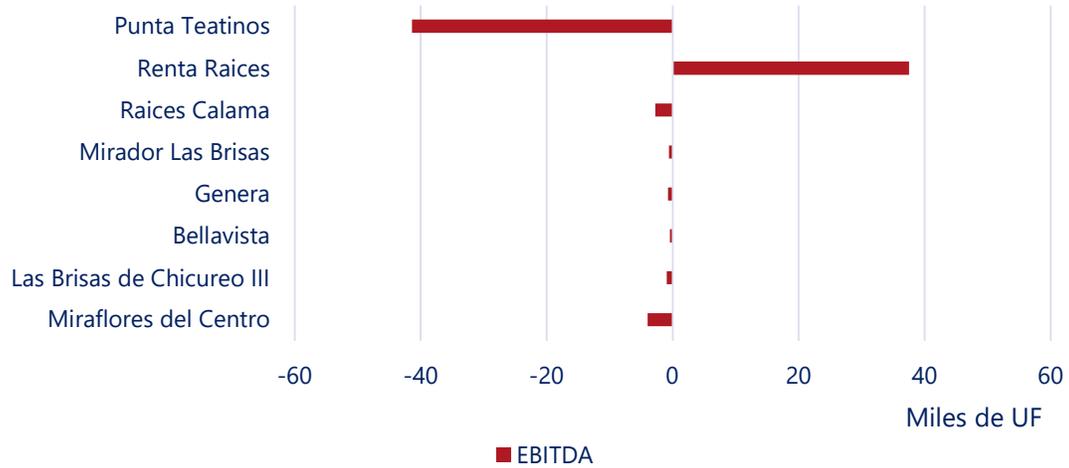


Ilustración 2: Flujos generados por la cartera de inversión del fondo al cierre del 2021

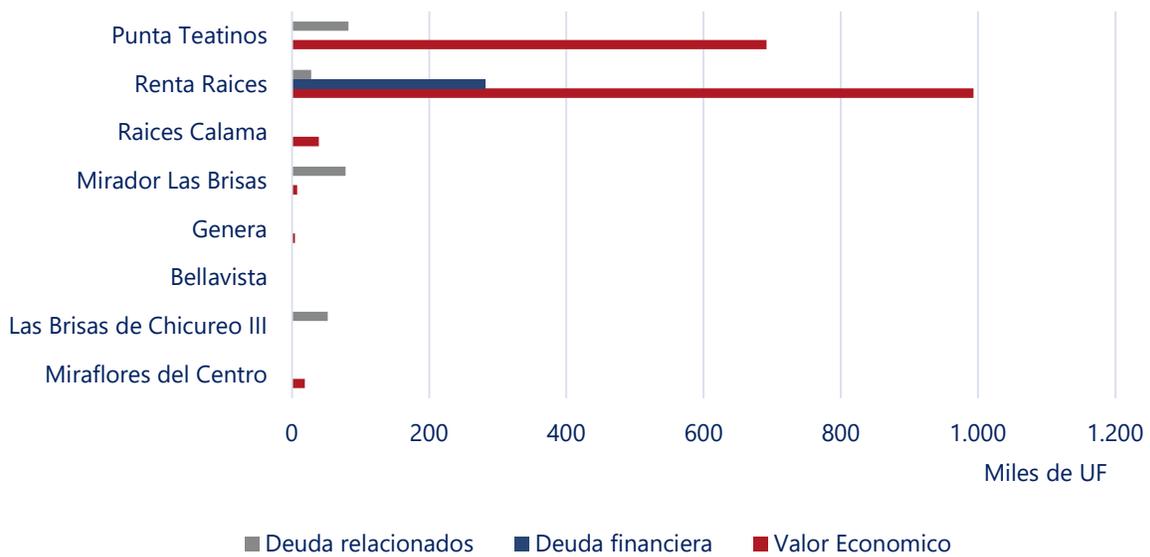


Ilustración 3: Cobertura de deuda frente al valor contable del activo

Análisis financiero

Índice de Cobertura Global (ICG)

Para cada sociedad operativa en la que invierte el fondo se presenta el Indicador de Cobertura Global, el cual es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de su deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera. Así, el indicador a mostrar una relación mayor a uno permite presumir que no debiera presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos e, incluso, bajo la presunción altamente improbable que los activos se depreciaran totalmente).

En el caso que los activos no presenten flujos por actividades operacionales, el indicador se calcula en base al valor de estos, según balance, sobre el nivel de deuda financiera de la sociedad.

Posteriormente, los indicadores individuales se promedian ponderándolos por el nivel de endeudamiento de cada una de las sociedades con tal de determinar la cobertura global de las inversiones que posee el fondo. Cabe agregar que, para una visión más amplia de la situación del fondo, los indicadores se recalculan incluyendo la deuda relacionada y, así, se verificar su impacto en la suficiencia de los flujos.

Como se puede apreciar en la Ilustración 4, todas las sociedades en las que invierte el fondo —con excepción de Inmobiliaria Las Brisas de Chicureo III e Inmobiliaria Mirador Las Brisas— tienen un ICG por sobre la unidad, permitiendo cubrir el nivel de deuda financiera al cierre del año 2021. En el caso de aquellas sociedades por debajo de la unidad, corresponden a proyectos inmobiliarios en desarrollo con muy pocas unidades disponibles para la venta, por lo que se ven afectadas bajo el escenario económico actual. Al 2021, el ICG promediaba 2,26 veces.

Como complemento a lo anterior, debe considerarse que los activos de renta, dada su naturaleza, continúan generando flujos con posterioridad al pago de las deudas; dado ello, cuando corresponda, también se efectúa un análisis incorporando dichos flujos para la determinación del ICG.

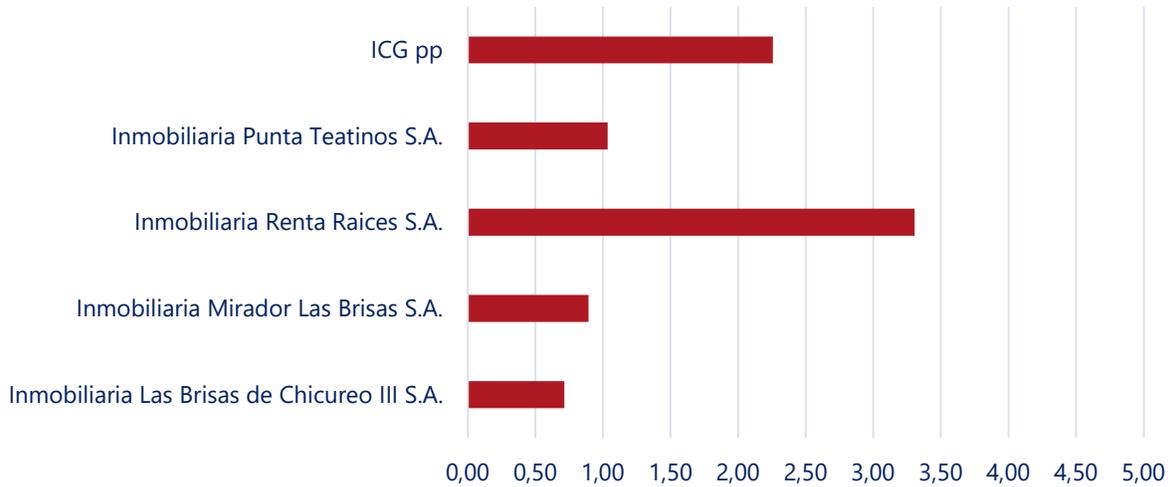


Ilustración 4: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que se invierte el fondo junto con el promedio ponderado por saldo insoluto

Inmobiliaria Renta Raíces

La sociedad es dueña de diversos inmuebles destinados para la renta comercial (entre oficinas y locales comerciales) y terrenos destinados para el desarrollo inmobiliario. A diciembre de 2021 la empresa presentaba una deuda financiera por UF 281.723 y relacionada por UF 28.015 y un EBITDA por renta de UF 37.538. La Ilustración 5 presenta el perfil de pago de la deuda financiera.

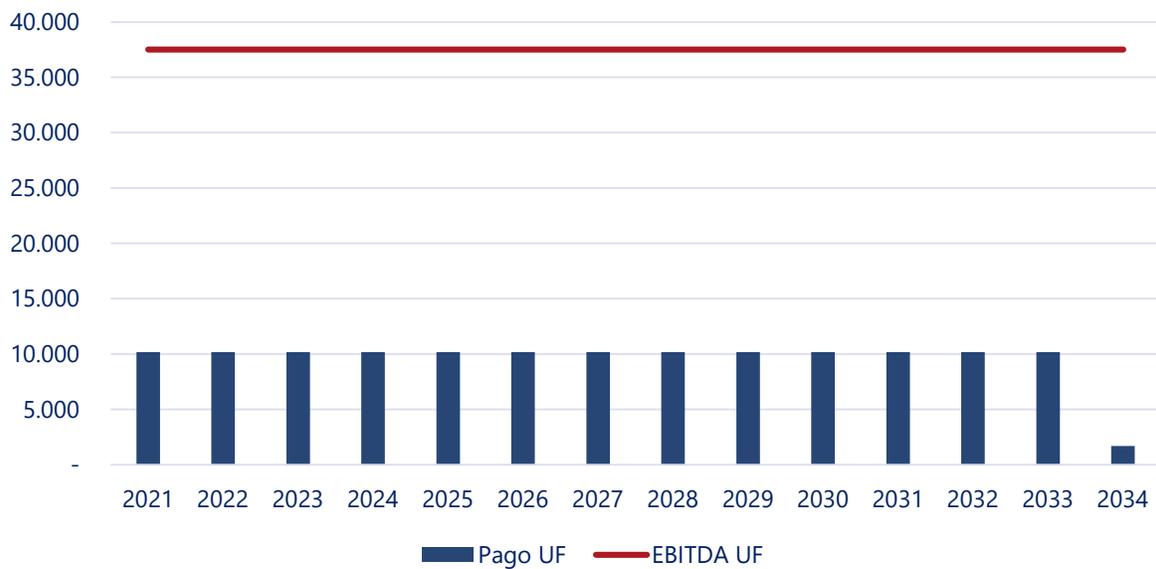


Ilustración 5: Perfil de pago de Sociedad Renta Raíces

Inmobiliaria Punta Teatinos y filiales

La sociedad cuenta con terrenos para el desarrollo inmobiliario en la zona norte de la ciudad de La Serena, en la Región de Coquimbo, además de casas en venta para los sectores ya desarrollados dentro del paño. También, cuenta con una empresa sanitaria que provee agua potable a los inmuebles vendidos, más un club de golf y locales comerciales. A diciembre de 2021 la sociedad presentaba una deuda financiera por UF 29.639 y relacionada por UF 82.364 y un EBITDA negativo, producto de la naturaleza del proyecto, que implica generar flujos a medida que se venden los bienes raíces, ya sea como macro lotes o como unidades terminadas.

Inmobiliaria Mirador las Brisas

La inmobiliaria cuenta con las últimas unidades del proyecto de casas en Colina junto con un terreno. A diciembre de 2021 la empresa no presentaba deuda financiera, pero sí una deuda relacionada por UF 78.046. Su EBITDA es negativo de UF 602.

Inmobiliaria Las Brisas de Chicureo III

La sociedad cuenta con derechos de agua y acciones del club de golf inserto en el desarrollo inmobiliario realizado en la zona de Chicureo. A diciembre de 2021 la empresa no presentaba deuda financiera, pero sí deudas con relacionadas por UF 52.372. Su EBITDA es de UF -907, generado principalmente por los gastos de administración de la sociedad.

Inmobiliaria Genera

La sociedad cuenta con unidades de bodegaje y estacionamiento disponibles para la venta dentro del Edificio Even desarrollado por la inmobiliaria en la comuna de Lo Barnechea. A diciembre de 2021 presenta un EBITDA de UF -712.

Inmobiliaria Bellavista

La sociedad se encuentra en etapa de post venta del inmueble en la calle Exequiel Fernández en la comuna de Macul. A diciembre de 2021 no cuenta con deuda financiera y presenta un EBITDA de UF -437.

Inmobiliaria Miraflores del Centro

La sociedad cuenta con oficinas para el arriendo ubicados en la comuna de Santiago. A diciembre de 2021 no presentaba deuda financiera y un EBITDA de UF -3.953.

Inmobiliaria Renta Raíces Calama

La sociedad dispone del derecho del 50% por el contrato de *leasing* con el Hospital del Cobre ubicado en la ciudad de Calama en la Región de Antofagasta. A diciembre de 2021 no cuenta con deuda financiera y presenta un EBITDA de UF -2.727.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."