



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera clasificación
(solvencia)**

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Prime - Infraestructura

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia (portafolio de activos)	A+fi
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2020

Estado de Situación Financiera, IFRS					
M\$	2016	2017	2018	2019	mar-20
Activos Corrientes	429.405	1.136.340	1.682.185	3.391.643	3.296.736
Activos No Corrientes	47.003.733	39.372.273	42.200.625	39.399.307	45.015.660
Total Activos	47.433.138	40.508.613	43.882.810	42.790.950	48.312.396
Pasivos Corrientes	72.195	63.556	74.622	68.338	100.056
Pasivos No Corrientes	0	0	0	0	0
Total Pasivos	72.195	63.556	74.622	68.338	100.056
Patrimonio Neto	47.360.943	40.445.057	43.808.188	42.722.612	48.212.340
Total Pasivos y Patrimonio Neto	47.433.138	40.508.613	43.882.810	42.790.950	48.312.396

Estado de Resultados por Función, IFRS					
M\$	2016	2017	2018	2019	mar-20
Ingresos	7.345.270	5.398.027	6.556.254	7.502.705	2.027.958
Gastos de operación	-615.326	-568.822	-525.457	-533.275	-142.087
Resultado operacional	6.729.944	4.829.205	6.030.797	6.969.430	1.885.871
Costos financieros	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	6.729.944	4.829.205	6.030.797	6.969.430	1.885.871

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo de Inversión Prime – Infraestructura (Prime – Infraestructura)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, invertir principalmente, directa o indirectamente, en títulos emitidos por sociedades anónimas y sociedades por acciones cuyo objeto principal sea el desarrollo de proyectos relacionados con la provisión o gestión de infraestructura vial, urbana y suburbana, aeroportuaria, portuaria, de transporte terrestre vía ferrocarriles u otros medios, eléctrica, penitenciaria, médica, hospitalaria, de telecomunicaciones y sanitaria. Asimismo, el objetivo contempla la inversión en empresas que presten servicios asociados con la provisión o gestión de infraestructura. Las inversiones pueden ser tanto en Chile como en el extranjero, a través de títulos de capital o de deuda, manteniendo al menos un 70% de sus activos en este tipo de instrumentos.

A 31 de marzo de 2020, el fondo, en términos consolidados¹, mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 2,22 millones (según última valorización independiente²), con activos subyacentes que son mayoritariamente concesiones portuarias, viales y aeroportuarias. El fondo actualmente no presenta deuda financiera, pero sus activos subyacentes alcanzan una deuda total de UF 3,56 millones.

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 **Prime – Infraestructura**. 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 **Prime – Infraestructura** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en “*Categoría A+fi*” destaca el hecho que las empresas donde ha 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.

Otro factor que favorece la clasificación dice relación con el hecho que en las empresas en que ha invertido el fondo, también, participan accionistas con experiencia en el rubro, lo que, sumado a la madurez de los negocios, refuerza las expectativas de cumplimiento de los flujos proyectados.

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 dos peritos independientes: Asesorías M31 y Sitka.

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.

Respecto a la contingencia sanitaria actual debido al Covid-19, si bien se espera que exista una disminución en el tráfico que afecte a los ingresos percibidos por las concesiones viales y menor movimiento de pasajeros en el caso de la concesión aeroportuaria, se estima que los activos subyacentes del fondo deberían poder cumplir con sus compromisos financieros, sin perjuicio que podrían verse obligados a reestructuraciones en los calendarios de pago dependiendo del impacto que tengan en sus ingresos para los próximos años. En el caso de las concesiones portuarias no se ve un impacto significativo en el corto plazo.

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.

Definición categoría 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 menor 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 **Prime – Infraestructura**. Esta clasificación mide el grado de protección que tiene **Prime - Infraestructura** ante la posibilidad de tener pérdidas producto de la calidad crediticia de las empresas en 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 AAAfi. Por el contrario, si las inversiones se concentran exclusivamente en empresas que ha caído en cesación de pago, equivalentes a categoría D, conllevaría asignarle al portafolio una nota de Dfi.

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

Situaciones intermedias a las descritas, implicarán riesgos 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 una 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

Prime – Infraestructura es un fondo de inversión no rescatable dirigido a inversionistas calificados. Inició sus operaciones el 25 de agosto de 2003 con el objetivo de invertir principalmente, directa o indirectamente, en títulos emitidos por sociedades anónimas y sociedades por acciones cuyo objeto principal sea el desarrollo de proyectos relacionados con la provisión o gestión de infraestructura vial, urbana y suburbana, aeroportuaria, portuaria, de transporte terrestre vía ferrocarriles u otros medios, eléctrica, penitenciaria, médica, hospitalaria, de telecomunicaciones y sanitaria. Asimismo, el objetivo contempla la inversión en empresas que presten servicios asociados con la provisión o gestión de infraestructura. Las inversiones pueden ser tanto en Chile como en el extranjero, a través de títulos de capital o de deuda, manteniendo al menos un 70% de sus activos en este tipo de instrumentos.

Prime - Infraestructura es administrado por CMB – PRIME AGF, entidad asociada con Larraín Vial SpA cuyo objetivo es desarrollar, en conjunto, fondos de inversión de infraestructura en Chile y el extranjero. A marzo de 2020, la propiedad de CMB – PRIME AGF se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas CMB – PRIME AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Inversiones CMB – LV SpA	199.994	99,9970%
Larraín Vial SpA	3	0,0015%
Inversiones y Asesorías Iculpe Limitada	1	0,005%
Asesorías e Inversiones Ilihue S.A.	1	0,005%
Inversiones Firmeza SpA	1	0,005%
Total	200.000	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2020, CMB – PRIME AGF administraba cuatro fondos de inversión públicos. El total de patrimonio administrados en fondos

de inversión ascendió a US\$ 268,15 millones, del cual **Prime – Infraestructura** representa un 21,10% del total de los fondos de inversión gestionados por CMB – PRIME.

Para lograr su objetivo, **Prime – Infraestructura** deberá mantener al menos un 70% de sus activos en los instrumentos establecidos en su reglamento como objeto del fondo.

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

- Invertir a lo menos un 70% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por las sociedades que cumplan con lo dispuesto en el objetivo cuya emisión no haya sido registrada en al CMF siempre que cuenten con EEFF anuales auditados.
 - Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de las entidades emisoras extranjeras que cumplan con lo dispuesto en objetivo, cuya emisión no haya sido registrada como valores de oferta pública en el extranjero siempre que cuente con EEFF auditados.
- Invertir hasta un 30% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Títulos de Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100%.
 - Depósitos a plazo y títulos representativos de captaciones de instituciones financieras garantizadas 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.
 - Acciones de sociedades anónimas abiertas y otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la CMF.
 - Cuotas de fondos mutuos, tanto nacionales como extranjeros, que inviertan la totalidad de sus activos en títulos de deuda, tanto nacionales como extranjeros.

Inversiones efectivas del fondo

En los hechos, las inversiones del fondo—al 31 de marzo de 2020—se han materializado en nueve compañías a través de distintos vehículos de inversión:

- i) Concesionaria Aerosur S.A., la cual representa un 0,12% del activo del fondo, fue creada para la construcción, mantenimiento y explotación del Terminal de Pasajeros Aeropuerto Carriel Sur de la ciudad de Concepción. Actualmente se encuentra en proceso de disolución luego de que la concesión terminara el 2017.

- ii) Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama S.A., la cual representa un 1,64% del activo del fondo, le permite participar de la concesión para la construcción, operación y mantenimiento del nuevo Aeropuerto Regional de Atacama, en la Región de Atacama.
- iii) Compañía Portuaria Mejillones S.A., sociedad que representa un 7,31% del activo del fondo, le permite participar en la concesión para la construcción, operación y mantenimiento del Terminal N°1 del Puerto de Mejillones en la Región de Antofagasta.
- iv) Compañía Puerto de Coronel S.A., la cual representa un 33,48% del activo del fondo, opera un puerto de carga general ubicado en la ciudad de Coronel en la Región del Bío Bío.
- v) Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A., que representa un 8,02% del activo del fondo, se adjudicó la concesión vial Avenida Suiza-Las Rejas en la ciudad de Santiago, Región Metropolitana.
- vi) Sociedad Concesionaria Camino Nogales-Puchuncaví S.A., la cual representa un 1,64% del activo del fondo, se adjudicó la construcción, mantenimiento y operación de la ruta F-20 que une las localidades de Nogales y Puchuncaví en la Región de Valparaíso. Actualmente se encuentra en proceso de disolución luego de que la concesión terminara el 2016.
- vii) Centro Aerocomercial S.A., la cual representa un 0,60% del activo del fondo, tiene una subconcesión con SCL Terminal Aéreo Santiago S.A. para la construcción y explotación de un edificio de oficinas y sus estacionamientos e instalaciones anexas en el Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez en la ciudad de Santiago.
- viii) Inversiones Industriales Valparaíso S.A., la cual representa un 0,23% del activo del fondo, tiene como objetivo desarrollar el Parque Tecnológico-Industrial del proyecto Ciudad Curauma en el sector de Placilla de Peñuelas en la comuna de Valparaíso, Región de Valparaíso.
- ix) Inversiones Totoralillo S.A., la cual representa un 0,51% del activo del fondo, tiene como giro principal la planificación, desarrollo y explotación de proyectos turísticos, industriales o de otra naturaleza que se relacionen con la explotación de concesiones marítimas.

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

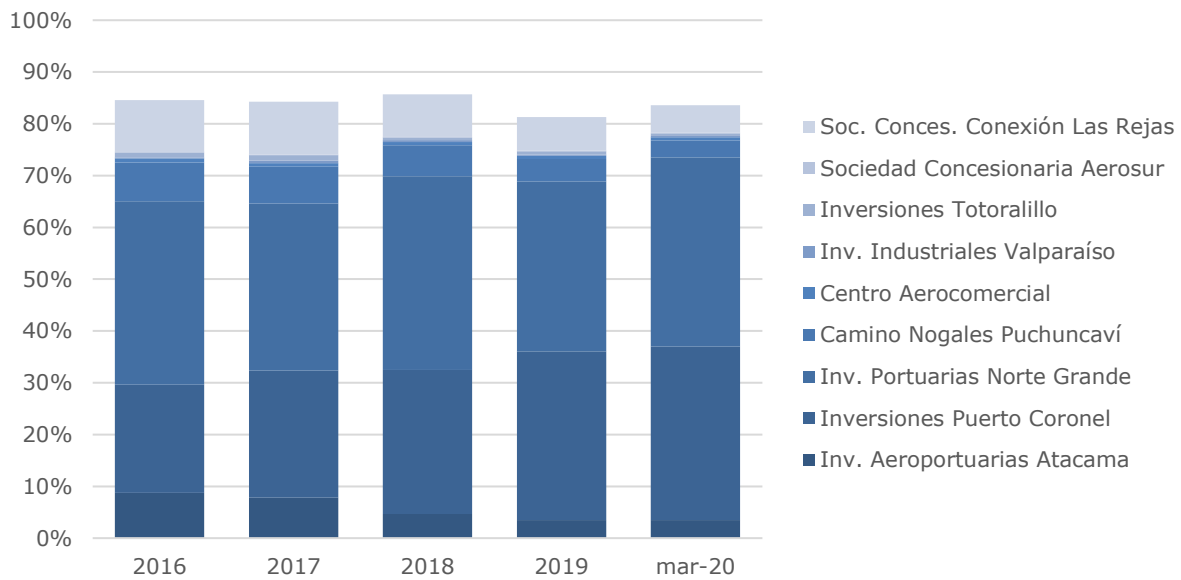
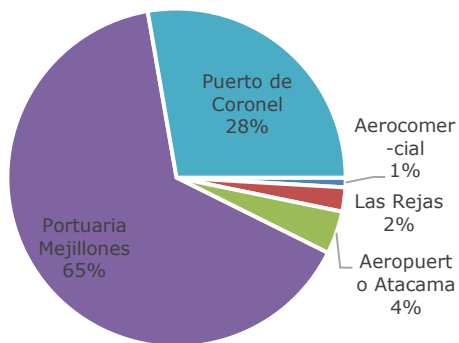
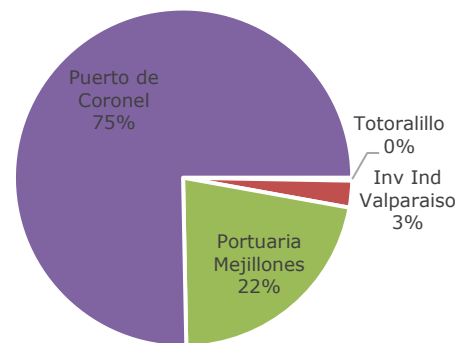


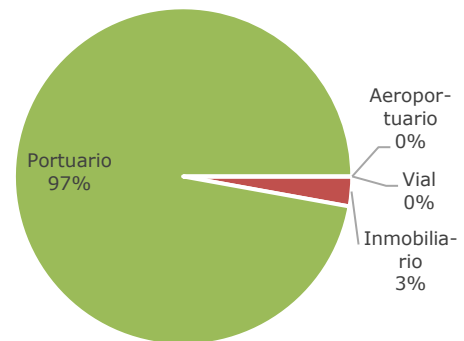
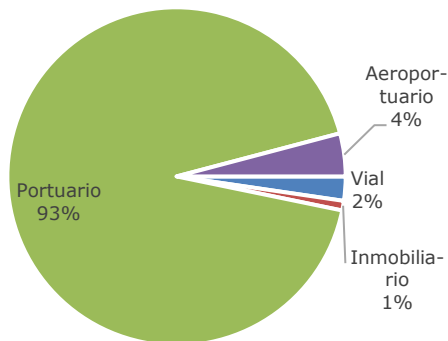
Ilustración 1: Cartera de activos subyacentes del fondo



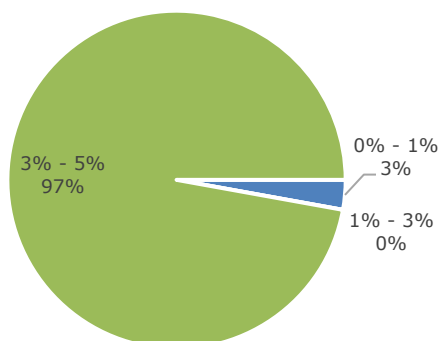
Flujos por empresas operativas



Deuda financiera por empresas operativas

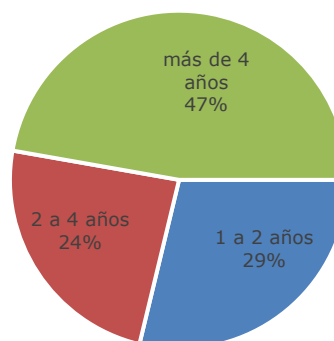


Flujos por industria



Distribución de la tasa de interés de la deuda financiera

Deuda financiera por industria



Distribución del vencimiento de la deuda financiera

Ilustración 2: Características de la cartera de inversión del fondo

Análisis financiero

Índice de Cobertura Global (ICG)

Por el tipo de inversiones que tiene 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 la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera—de cada sociedad operativa en la que invierte el fondo. Así, el indicador al 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). Posteriormente, este indicador se promedia de forma ponderada por el nivel de endeudamiento de cada una de estas sociedades con tal de determinar la cobertura de las inversiones que posee.

Como se puede apreciar en la Ilustración 3, todas las sociedades en las que invierte el fondo—y poseen deuda financiera con terceros o relacionados—tienen un ICG por sobre la unidad, permitiendo cubrir su nivel actual de deuda financiera que poseen⁴ para el 2020. Puerto de Coronel comienza a mostrar un indicador bajo la unidad para el 2021 debido principalmente a la estructura de la deuda según sus EEFF. Sin embargo, al considerar los flujos fuera del vencimiento de la deuda y hasta el término de sus concesiones marítimas, el indicador se mantiene sobre la unidad hasta la extinción de la deuda. A 2020, el ICG promediaba 2,29 veces.

⁴ El ICG presentado considera los flujos de los activos hasta el vencimiento de la deuda. Sin embargo, también se consideró el indicador con los flujos hasta el término de cada una de las concesiones, lo que permite medir la capacidad de refinanciamiento de podrían tener estas sociedades en caso de reducción en la liquidez.

Cabe mencionar que el EBITDA proyectado considera un castigo para los flujos que se generan en el 2020 con un periodo de recuperación de por lo menos un año.

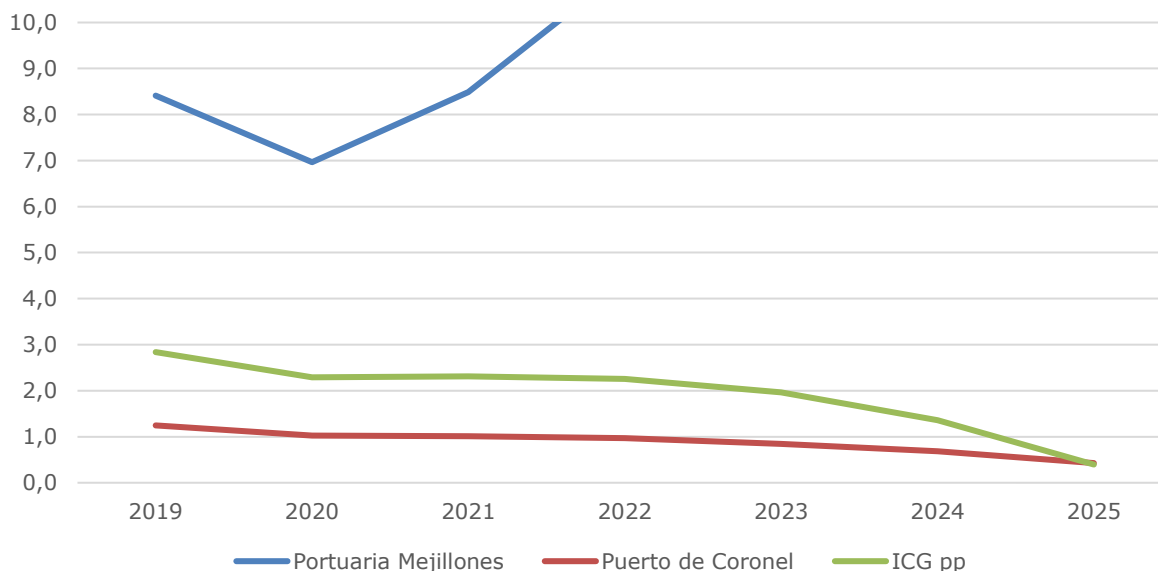


Ilustración 3: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que invierte el fondo junto con el promedio ponderado por saldo insoluto

Compañía Portuaria Mejillones

La Compañía Portuaria Mejillones es titular de la concesión para la construcción, operación y mantenimiento del Terminal N° 1 del Puerto de Mejillones en la Región de Antofagasta y cuenta con cuatro sitios de atraque para la atención de naves entre doce a 14 metros de calado. La concesión vence el año 2033 existiendo la opción de extender el plazo de concesión por hasta diez años cada uno. A diciembre de 2019 la sociedad concesionaria presentaba una deuda financiera por UF 777.781 y un EBITDA de UF 1.281.403. La Ilustración 4 presenta el perfil de pago de la deuda de la concesionaria.

Puerto de Coronel

La sociedad Puerto de Coronel opera un puerto de carga general ubicado en la ciudad de Coronel en la Región de Bío Bío. El puerto dispone de un muelle con cuatro sitios de atraque y un puente de acceso, un segundo muelle con cuatro sitios para operar principalmente contenedores con sus respectivas grúas, además de áreas de bodegaje, patios y una vía férrea central que se conecta con el ramal Concepción-Chiguayante. A diciembre de 2019 la sociedad concesionaria presentaba una deuda financiera por UF 2.680.474 y un EBITDA de UF 547.314. La Ilustración 5 presenta el perfil de pago de la deuda de la concesionaria, donde se puede apreciar que los flujos provenientes del cobro de peajes mantienen la holgura para cubrir los pasivos financieros.

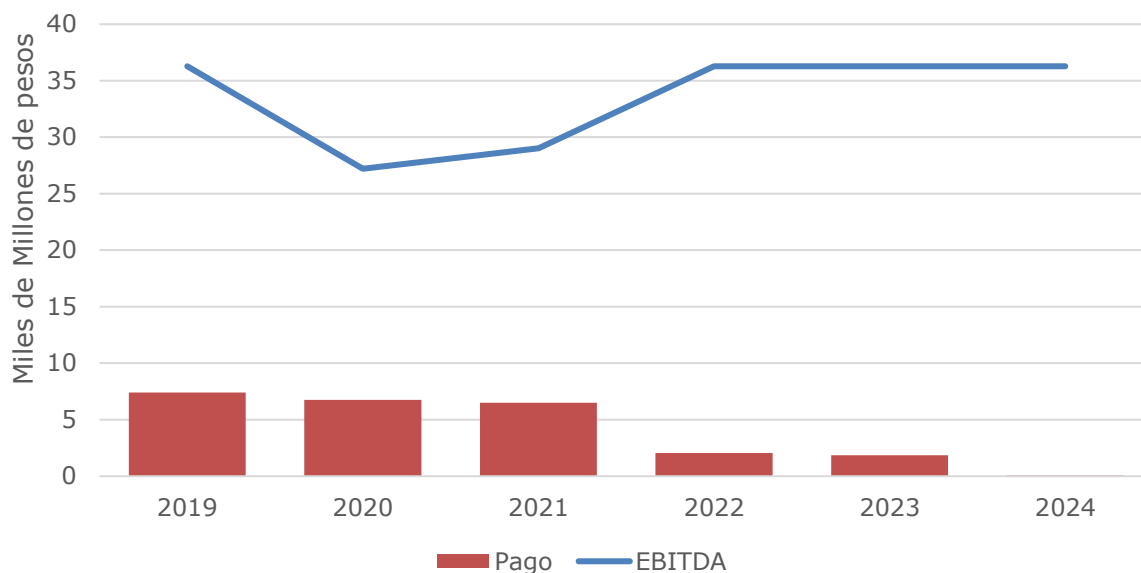


Ilustración 4: Perfil de pago de Compañía Portuaria Mejillones

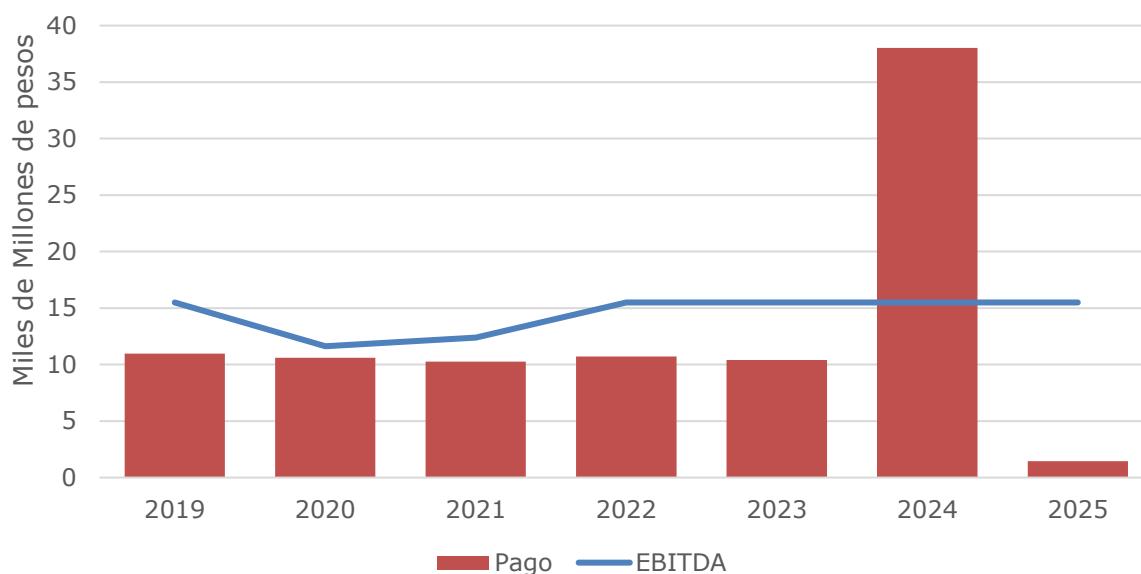


Ilustración 5: Perfil de pago de Puerto de Coronel

Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas

La Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas es titular del contrato concesión vial Avenida Suiza-Las Rejas en Santiago, Región Metropolitana, la cual consiste en la construcción, explotación y mantenimiento de un nuevo eje vial de cuatro kilómetros de extensión. Esta vía forma parte de las obras de infraestructura del plan de reestructuración del transporte público de Santiago. La concesión es una coinversión con la Empresa

Constructora Belfi. A diciembre de 2019 la sociedad concesionaria no presentaba deuda financiera y un EBITDA de UF 45.641.

Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama

La Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama es titular de la concesión para la construcción, operación y mantenimiento del nuevo Aeropuerto Regional de Atacama entre las ciudades de Copiapó y Caldera en la Región de Atacama. A diciembre de 2019 la sociedad concesionaria no presentaba deuda financiera y registraba un EBITDA de UF 81.109.

Centro Aerocomercial

La sociedad Centro Aerocomercial se constituyó para la construcción y explotación de un edificio de oficinas y sus estacionamientos e instalaciones anexas dentro del Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez en la ciudad de Santiago en la Región Metropolitana. La sociedad es una coinversión junto con Inversiones y Construcciones Belfi. A diciembre de 2019 la sociedad no presentaba deuda financiera y registraba un EBITDA de UF 18.094.

Inversiones Industriales Valparaíso

La sociedad fue creada para desarrollar el Parque Tecnológico-Industrial del proyecto Ciudad Curauma en el sector de Placilla de Peñuelas en la comuna de Valparaíso dentro de la región del mismo nombre. A diciembre de 2019 presentaba una deuda financiera relacionada por UF 90.953 y un EBITDA de UF -6.400.

Inversiones Totoralillo

La sociedad tiene como giro principal la planificación, desarrollo y explotación de proyectos turísticos, industriales o de otra naturaleza que se relacionen con la explotación de concesiones marítimas. En la actualidad se encuentra desarrollando un proyecto inmobiliario y turístico ubicado en un predio de 165 hectáreas localizado en la Región de Coquimbo y que deslinda con el complejo turístico Las Tacas y con la Ruta 5 Norte. A diciembre de 2019 presenta una deuda financiera relacionada de UF 10.170 y un EBITDA de -UF 1.895.

"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."