



## **Fondo de Inversión Inmobiliaria**

### **Credicorp Capital Raíces**

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:  
Camila Alvarado Y.  
Hernán Jiménez A.  
[camila.alvarado@humphreys.cl](mailto:camila.alvarado@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia (portafolio de activos)	<b>A-fi<sup>1</sup></b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio 2021

**Estados de Resultados IFRS**

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos	-657.789	3.099.976	3.171.675	2.860.926	-1.669.285	-352.205
Gastos de operación	-845.669	-681.464	-670.131	-727.520	-675.380	-276.574
<b>Resultado operacional</b>	<b>-1.503.458</b>	<b>2.418.512</b>	<b>2.501.544</b>	<b>2.133.406</b>	<b>-2.344.665</b>	<b>-628.779</b>
Costos financieros	-284.700	-119.568	-113.180	-116.479	-82.920	-34.251
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-1.788.158</b>	<b>2.298.944</b>	<b>2.388.364</b>	<b>2.016.927</b>	<b>-2.427.585</b>	<b>-663.030</b>

**Estados de Situación Financiera IFRS**

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	555.293	842.206	454.973	648.436	672.742	4.197.210
Activos no corrientes	56.456.812	57.753.509	60.885.837	61.545.373	59.510.468	55.646.454
<b>Total activos</b>	<b>57.012.105</b>	<b>58.595.715</b>	<b>61.340.810</b>	<b>62.193.809</b>	<b>60.183.210</b>	<b>59.843.664</b>
Pasivos corrientes	2.901.478	2.483.569	2.482.988	2.506.398	2.465.984	2.494.628
Pasivos no corrientes	1.382.552	1.085.127	1.466.124	276.197	696.420	991.260
Patrimonio	52.728.075	55.027.019	57.391.698	59.411.214	57.020.806	56.357.776
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>57.012.105</b>	<b>58.595.715</b>	<b>61.340.810</b>	<b>61.193.809</b>	<b>60.183.210</b>	<b>59.843.664</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría BBB+fi.

# 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 desarrolle en Chile y que comprendan la compraventa, arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, y a 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.

El cambio de clasificación desde “Categoría BBB+fi” a “Categoría A-fi” responde principalmente a que el apalancamiento con terceros dentro de los vehículos de inversión ha disminuido, siendo más preponderante la deuda relacionada que, si bien tiene el mismo nivel de prelación que la anterior, es considerada cuasi capital por la estructura de financiamiento de estos activos.

Al 30 de junio de 2021, el fondo en términos consolidados<sup>2</sup>, mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 1,94 millones (según última valorización independiente<sup>3</sup>), con activos subyacentes que son mayoritariamente inversiones inmobiliarias de plusvalía, rentas y en menor medida de desarrollo. El fondo actualmente presenta deuda financiera por UF 80.490, y sus vehículos de inversión alcanzan una deuda total de UF 665.844, de los cuales UF 303.481 corresponden a deudas financieras con terceros y UF 362.363 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 modular, 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.

Respecto a la contingencia sanitaria actual debido al Covid-19, si bien se espera que existan presiones a la baja en los precios de los bienes raíces y, por ende, en el valor de los negocios inmobiliarios, se estima que

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> El fondo valoriza económicaamente sus inversiones con peritos independientes.

las sociedades intermedias deberían poder cumplir con sus compromisos financieros, en particular porque el valor de sus activos supera holgadamente sus obligaciones financieras (permitiendo reducciones en los valores económicos).

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 categorías de riesgo

### Categoría Afí

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 activos<sup>4</sup> 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 AAAfi. 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, Afí, 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.

<sup>4</sup> Indistintamente cartera de inversiones o portafolio de inversiones o de activos.

# Antecedentes generales

## Características del fondo

**FFI 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 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 2021, Credicorp Capital AGF administraba 31 fondos de inversión públicos. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$ 1.549,04 millones, del cual **FFI Credicorp Capital Raíces** representa un 5,00% del total de los fondos de inversión gestionados por Credicorp Capital.

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.

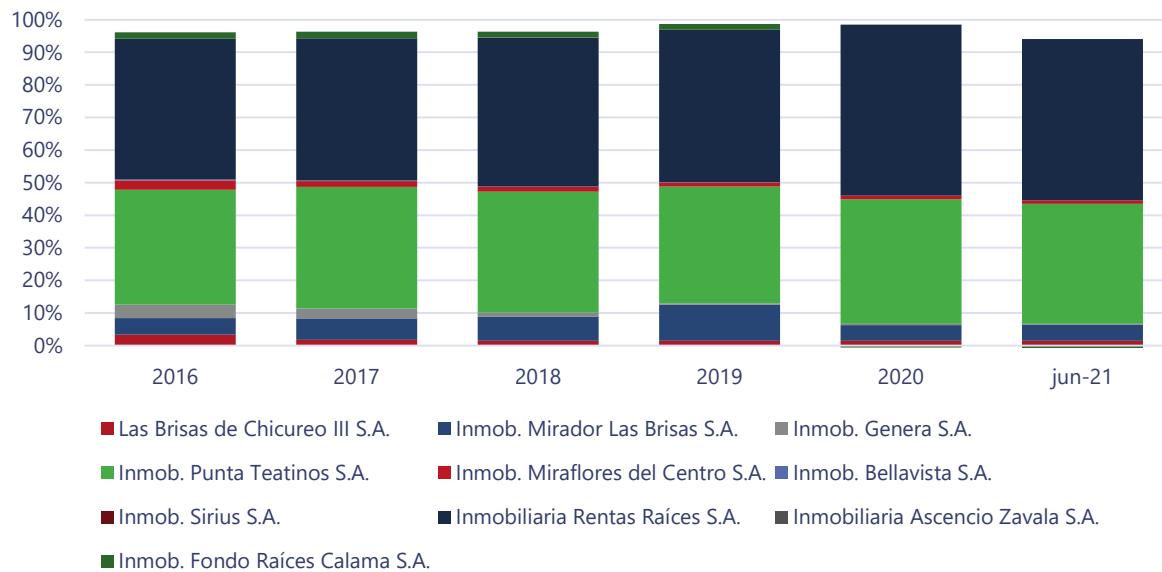
- Cuotas de fondos mutuos nacionales cuyo objetivo sea la inversión en instrumentos de renta fija y que contemplen periodo de pago de rescates no superiores a los diez días siguientes a la presentación de la solicitud de rescate, respecto a los cuales no se exigirán límites o condiciones de inversión o de diversificación.

## Inversiones efectivas del fondo

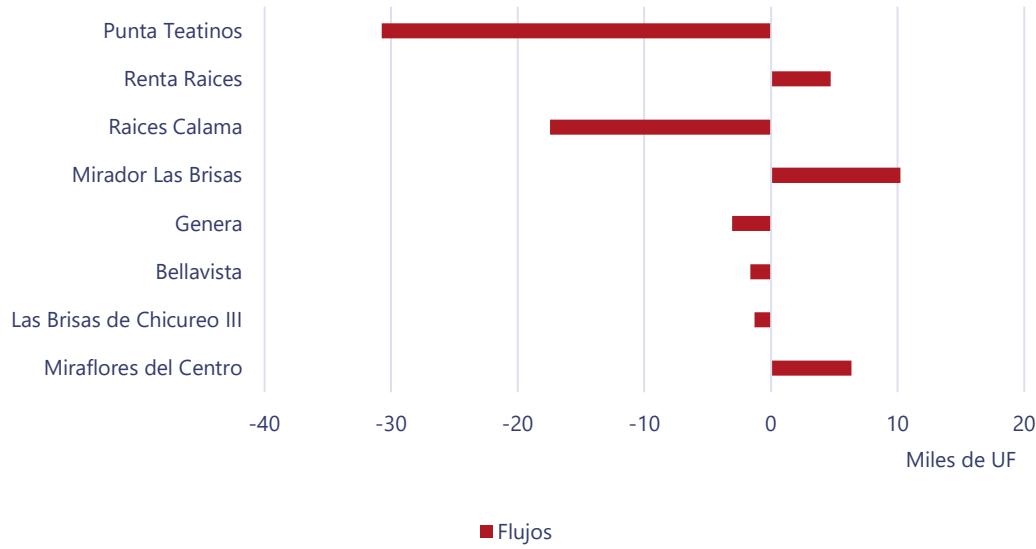
En los hechos, las inversiones del fondo —al 30 de junio de 2021— se han materializado en cuatro unidades de negocios, a través de distintos vehículos de inversión:

- 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 2020*

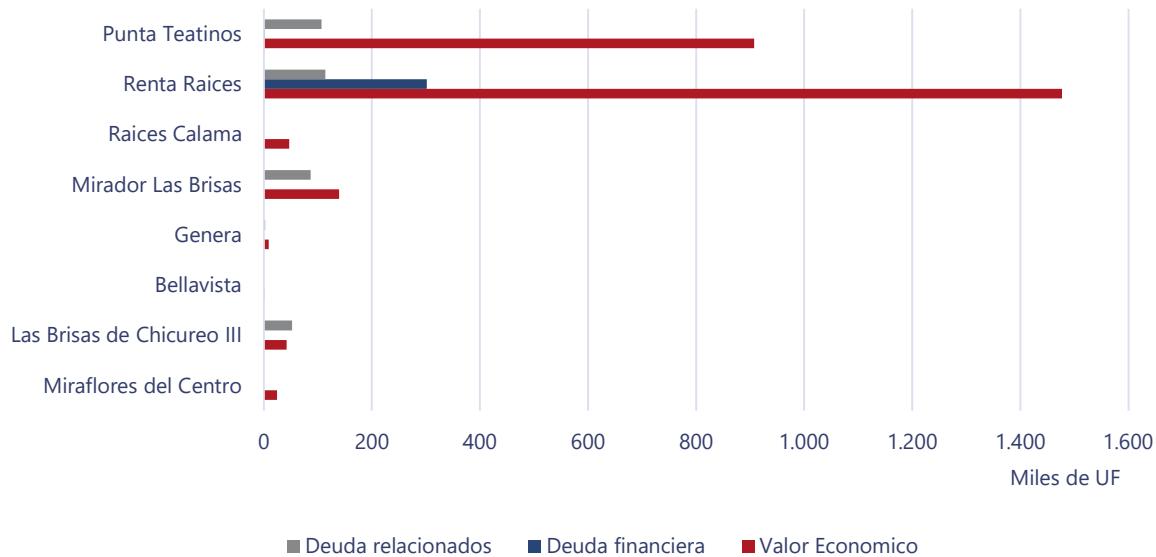


Ilustración 3: Cobertura de deuda frente al valor contable del activo

## Análisis financiero

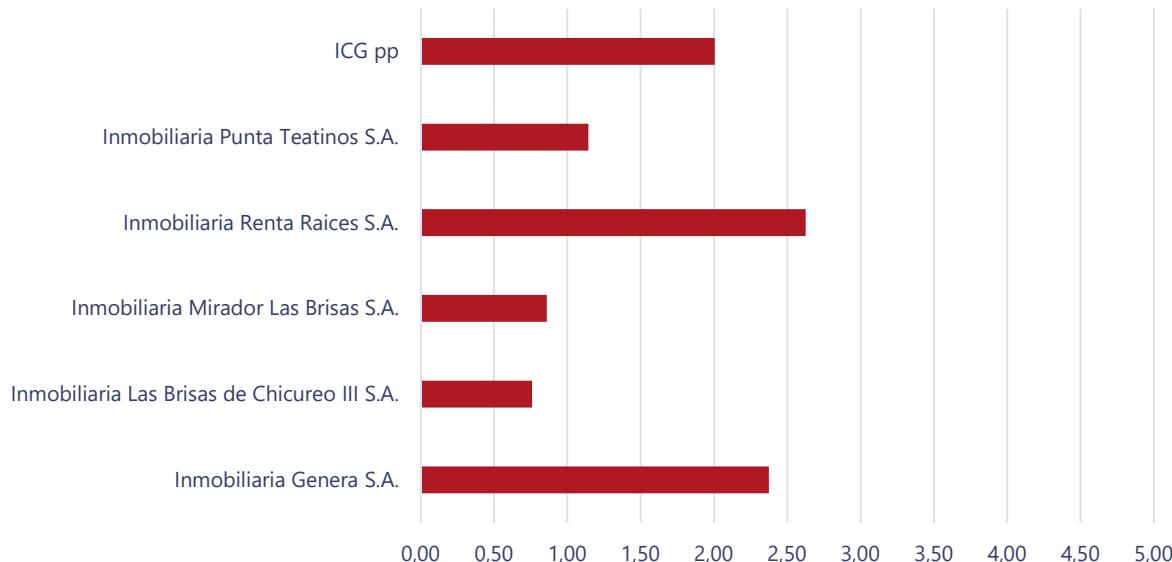
### Índice de Cobertura Global (ICG)

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 existe deuda relacionada y/o no se presenten flujos por las actividades operacionales, el indicador se calcula en base al valor económico de los activos que posee la sociedad sobre el nivel de deuda que presenta. 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 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 su nivel actual de deuda financiera que poseen para el 2021. En el caso de aquellas sociedades por debajo de la unidad corresponden a proyectos que se encuentran por terminar con muy pocas unidades disponibles, por lo que se ven afectadas bajo el escenario económico actual. Al 2021, el ICG promediaba 2,01 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, se incorporan dichos flujos para la determinación del ICG a través del valor de los inmuebles que generan aquellos flujos.



*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 2020 la empresa presentaba una deuda financiera por UF 301.712 y relacionada por UF 113.948 y un EBITDA por renta de UF 4.732. La Ilustración 5 presenta el perfil de pago de la deuda financiera.

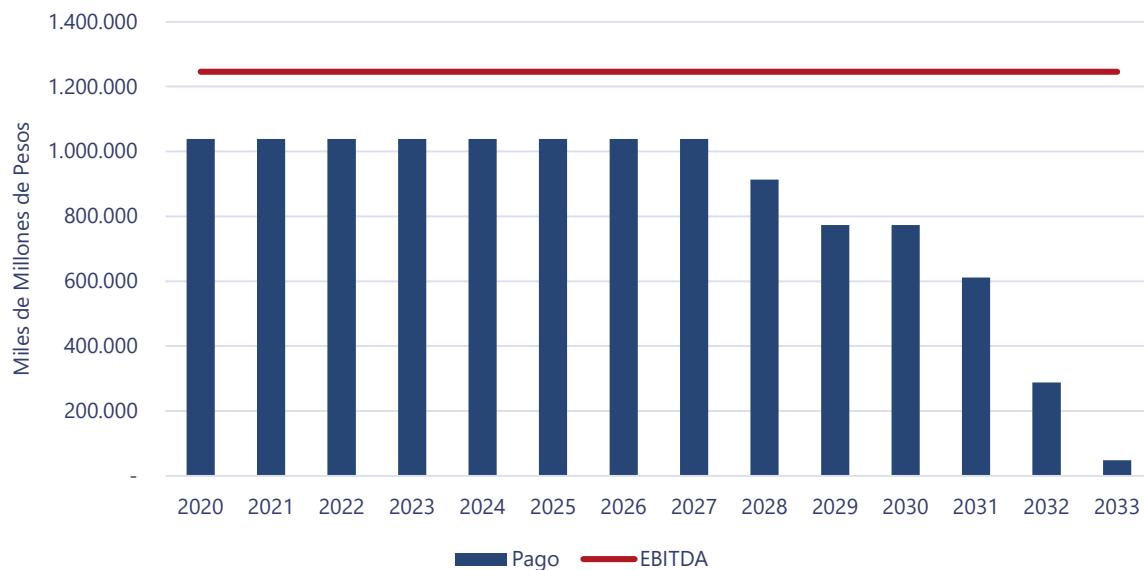


Ilustración 5: Perfil de pago de Sociedad Renta Raíces

## Inmobiliaria Punta Teatinos y filiales

La sociedad cuenta con terrenos en la zona norte de la ciudad de La Serena en la Región de Coquimbo para el desarrollo inmobiliario, además casas en venta para los sectores ya desarrollados dentro del paño. También, cuenta con una empresa sanitaria que provee agua potable a los proyectos desarrollados, más un club de golf e inmuebles comerciales. A diciembre de 2020 la sociedad presentaba una deuda financiera por UF 1.769 y relacionada por UF 106.565 y un EBITDA negativo, producto de la naturaleza del proyecto, que genera flujos a medida que vende macrolotes, las unidades ya construidas y/o unidades de nuevos desarrollos propios.

## Inmobiliaria Mirador las Brisas

La inmobiliaria cuenta con las últimas unidades del proyecto de casas en Colina junto con un terreno. A diciembre de 2020 la empresa no presentaba deuda financiera, pero sí una deuda relacionada por UF 86.642. Su EBITDA es de UF 10.229, generado principalmente por la venta de las unidades del proyecto.

## Inmobiliaria Las Brisas de Chicureo III

La sociedad cuenta con derechos de agua y acciones del club de golf del desarrollo realizado en la zona de Chicureo. A diciembre de 2020 la empresa no presentaba deuda financiera, pero sí deudas con relacionadas por UF 52.572. Su EBITDA es de UF -1.306, 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 2020 presenta una deuda relacionada de UF 2.636 y un EBITDA de UF -3.056.

## 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 2020 no cuenta con deuda financiera y presenta un EBITDA de UF -1.613.

## Inmobiliaria Miraflores del Centro

La sociedad cuenta con oficinas para el arriendo ubicados en la comuna de Santiago. A diciembre de 2020 no presentaba deuda financiera y un EBITDA de UF 6.357.

## 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 2020 no cuenta con deuda financiera y presenta un EBITDA de UF -17.435, principalmente por una provisión de impuestos que se realizó el 2020, que a la fecha se encuentra reversada. Adicionalmente, a la fecha de la clasificación el *leasing* en el cual invierte la sociedad ya había concluido, por lo que no genera o devenga más ingresos.

*"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."*