



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión Inmobiliaria Credicorp Capital Raíces

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:
Laura Ponce P.
Paula Acuña L.
laura.ponce@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2023

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|-----------|
| Tipo de instrumento | Categoría |

Solvencia **AA+fi¹**
Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio 2023

| Estados de Resultados IFRS | | | | | | |
|--------------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| M\$ de cada año | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | jun-23 |
| Ingresos | 3.171.675 | 2.860.926 | -1.669.285 | 3.863.689 | 8.408.280 | 1.394.861 |
| Gastos de operación | -670.131 | -727.520 | -675.380 | -528.057 | -556.602 | -277.402 |
| Resultado operacional | 2.501.544 | 2.133.406 | -2.344.665 | 3.335.632 | 7.851.678 | 1.117.459 |
| Costos financieros | -113.180 | -116.479 | -82.920 | -67.658 | -229.113 | -173.353 |
| Resultado del ejercicio | 2.388.364 | 2.016.927 | -2.427.585 | 3.267.974 | 7.622.565 | 944.106 |

| Estados de Situación Financiera IFRS | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| M\$ de cada año | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | jun-22 |
| Activos corrientes | 454.973 | 454.973 | 648.436 | 672.742 | 374.180 | 436.922 |
| Activos no corrientes | 60.885.837 | 61.545.373 | 59.510.468 | 59.292.044 | 59.899.293 | 59.996.450 |
| Total activos | 61.340.810 | 62.193.809 | 60.183.210 | 59.666.224 | 60.422.121 | 60.545.405 |
| Pasivos corrientes | 2.482.988 | 2.506.398 | 2.465.984 | 2.522.738 | 2.478.570 | 2.357.383 |
| Pasivos no corrientes | 1.466.124 | 276.197 | 696.420 | 422.734 | 693.402 | 814.714 |
| Patrimonio | 3.949.112 | 2.782.595 | 3.162.404 | 2.945.472 | 3.171.972 | 3.172.097 |
| Total patrimonio y pasivos | 57.391.698 | 59.411.214 | 57.020.806 | 56.720.752 | 57.250.149 | 57.373.308 |

¹ Clasificación anterior: Categoría A-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 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 2023, el fondo en términos consolidados², mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 1,70 millones (según última valorización independiente³), 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 236.449, de los cuales UF 17.276 corresponden a deudas financieras con terceros y UF 219.173 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**.

El cambio de clasificación de **FII Credicorp Capital Raíces** desde “Categoría A-fi” a “Categoría AA+fi” responde al fuerte incremento de la cobertura de la deuda financiera respecto de los flujos estimados de sus filiales, repercutiendo en una disminución significativa en la pérdida esperada del fondo. Se presume que esta situación no se modificarían en el corto plazo por cuanto en el fondo está en proceso de liquidación.

Entre las fortalezas de **FII Credicorp Capital Raíces**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en “Categoría AA+fi”, destaca el hecho que las empresas donde ha invertido, el fondo presentan flujos esperados muy elevados para dar cumplimiento a los vencimientos anuales de sus correspondientes obligaciones financieras; 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.

² 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).

³ El fondo valoriza económicamente sus inversiones con peritos independientes.

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 AAfi

Cuotas con muy 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 activos⁴ no refleja la capacidad de pago de la deuda del controlador del portafolio, en este caso **FFI Credicorp Capital Raíces**. Esta clasificación mide el grado de protección que tiene **FFI 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

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

⁴ Indistintamente cartera de inversiones o portafolio de inversiones o de activos.

compraventa, arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, y a la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de bienes raíces. La duración del fondo se pactó inicialmente al día 7 de septiembre de 2022, pero fue prorrogado al 7 de septiembre de 2027 en la Asamblea Extraordinaria de Aportantes el 4 de agosto de 2022.

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 2023, Credicorp Capital AGF administraba 34 fondos de inversión públicos. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a \$ 2.194 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 emitidos 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 2023— se han materializado en cuatro unidades de negocios, a través de distintos vehículos de inversión:

- Rentas inmobiliarias: El fondo a través de distintas sociedades arrienda oficinas y locales comerciales en los inmuebles Edificio Doce, Edificio Vanguardia, Oficinas Nueva York, Edificio Capitales, Oficinas Miraflores, Centro Comercial Apumanque en la ciudad de Santiago, además del inmueble Edificio Alcázar en Viña del Mar a través de un *leasing*.
- 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.
- Plusvalía inmobiliaria: El fondo cuenta con terrenos en las comunas de Colina y en La Serena.
- 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 y mientras que la Ilustración 2 presenta características de los activos de inversión del fondo.

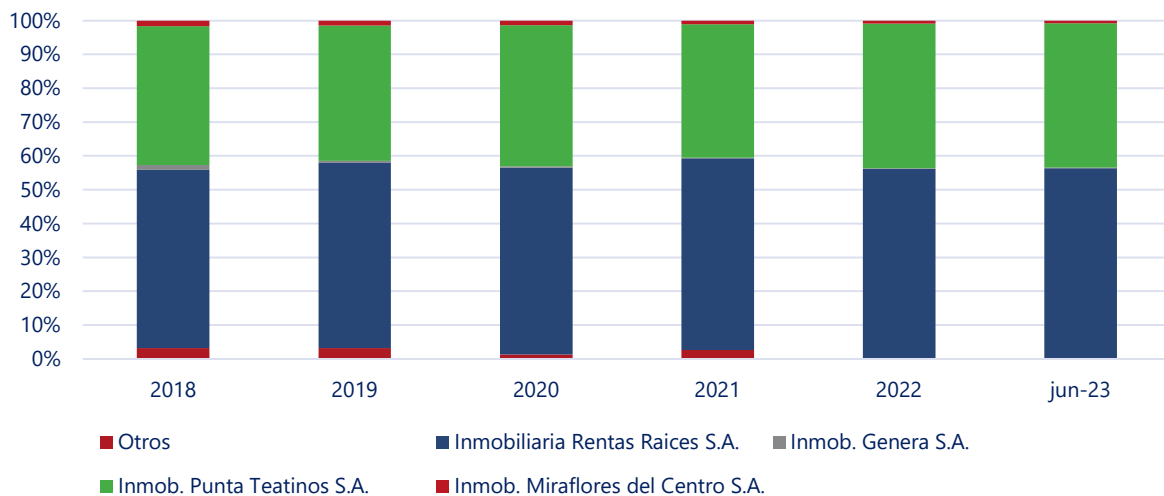


Ilustración 1: Cartera de activos subyacentes del fondo

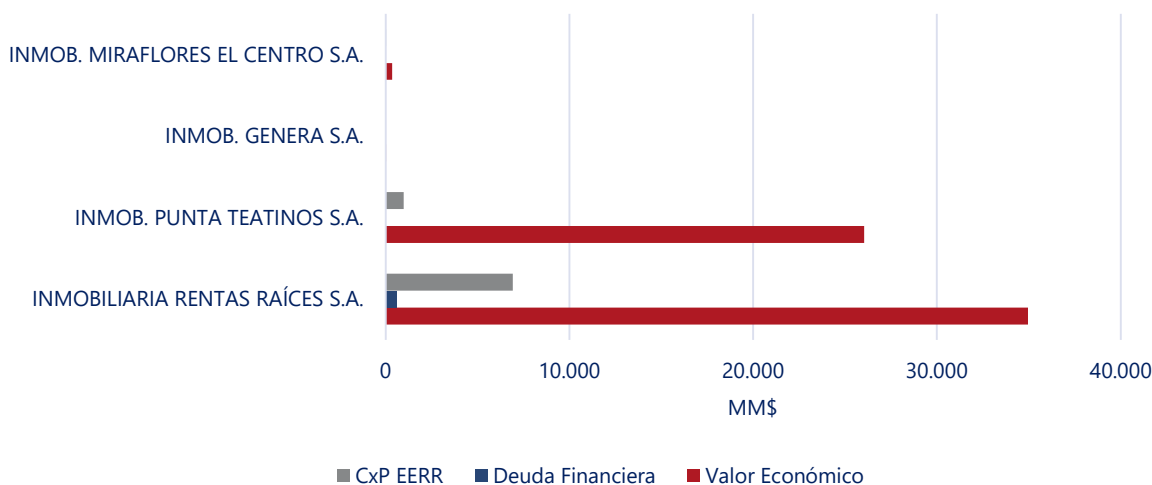


Ilustración 2: Cobertura de deuda frente al valor contable del activo

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 verifica su impacto en la suficiencia de los flujos.

En la actualidad el fondo se encuentra en proceso de liquidación, por lo cual existen cuatro sociedades de las cuales únicamente dos están consideradas como empresas en marcha, siendo estas Inmobiliaria Renta Raíces e Inmobiliaria Punta Teatinos.

Como se puede apreciar en la Ilustración 3, ambas sociedades tienen un ICG por sobre la unidad, permitiendo cubrir el nivel de deuda financiera al cierre del año 2023. A cierre de 2023⁵, el ICG promediaba 4,08⁶ 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.

Si se calcula la razón de cobertura para aquellas sociedades que poseen algún tipo de deuda esta alcanza las 4,6 veces para Inmobiliaria Renta Raíces y las 26,6 para Inmobiliaria Punta Teatinos.

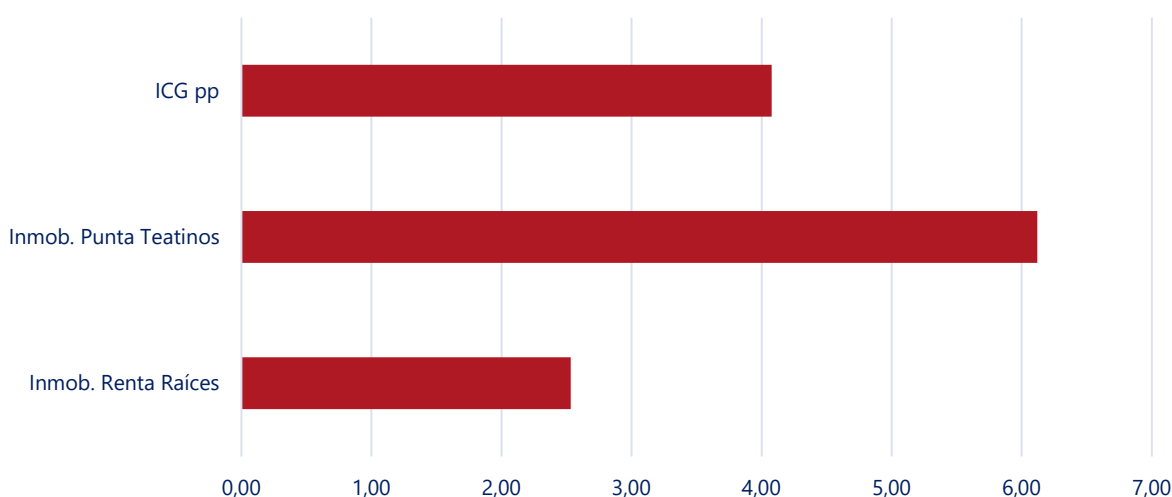


Ilustración 3: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que se invierte el fondo junto con el promedio ponderado por saldo insoluto

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 junio de 2023 la empresa presentaba una deuda financiera por UF 201.494 y relacionada por UF 192.074 y un EBITDA por renta de UF 26.689. La Ilustración 4 presenta el perfil de pago de la deuda financiera.

⁵ Se utilizan los datos de los estados financieros intermedios de las filiales para poder anualizar el EBITDA.

⁶ Incluye cuentas por pagar a entidades relacionadas.

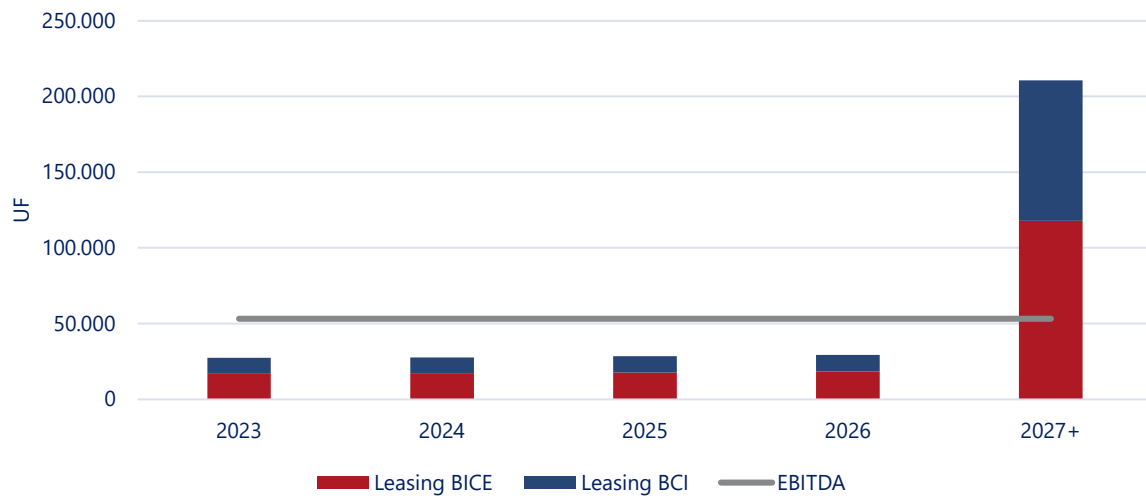


Ilustración 4: Perfil de pago de Sociedad Renta Raíces

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 junio de 2023 la sociedad presentaba una deuda financiera por UF 82.576 y relacionada por UF 27.855 y un EBITDA de UF 10.948, producto de una disminución considerable en los gastos de administración.

Inmobiliaria Genera

La sociedad se encuentra en etapa de venta y post-venta del proyecto inmobiliario San Jose de la Sierra ubicado en la comuna de Lo Barnechea. A junio de 2023 la sociedad no presenta deuda financiera ni tampoco deuda relacionada y un EBITDA negativo de UF 387, debido a que la inmobiliaria se mantiene activa solo para cumplir con la Ley N°20.016 de urbanismo y construcciones.

Inmobiliaria Miraflores del Centro

La sociedad se encuentra en etapa de post-venta del Proyecto Inmobiliario Víctor Rae, ubicado en la comuna de Las Condes. A junio de 2023 no presentaba deuda financiera ni deudas relacionadas y presenta un EBITDA negativo de UF 1.351.

"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."