



Fondo de Inversión Inmobiliaria

Credicorp Capital Raíces

Anual y Cambio de Clasificación

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

FECHA
Octubre 2024

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	AAAfi¹
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2024 ²

Estados de Resultados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos	2.860.926	-1.669.285	3.863.689	8.408.280	4.531.510	642.353
Gastos de operación	-727.520	-675.380	-528.057	-556.602	-568.678	-287.300
Resultado operacional	2.133.406	-2.344.665	3.335.632	7.851.678	3.962.832	355.053
Costos financieros	-116.479	-82.920	-67.658	-229.113	-318.346	-103.877
Resultado del ejercicio	2.016.927	-2.427.585	3.267.974	7.622.565	3.644.486	251.176

Estados de Situación Financiera IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	648.436	672.742	374.180	522.828	604.152	500.639
Activos no corrientes	61.545.373	59.510.468	59.292.044	59.899.293	63.310.085	63.632.638
Total activos	62.193.809	60.183.210	59.666.224	60.422.121	63.914.237	64.133.277
Pasivos corrientes	2.506.398	2.465.984	2.522.738	2.478.570	2.390.916	2.230.235
Pasivos no corrientes	276.197	696.420	422.734	693.402	973.226	1.096.277
Total pasivos	2.782.595	3.162.404	2.945.472	3.171.972	3.364.142	3.326.512
Patrimonio	59.411.214	57.020.806	56.720.752	57.250.149	60.550.095	60.806.765
Total pasivos y patrimonio	62.193.809	60.183.210	59.666.224	60.422.121	63.914.237	64.133.277

¹ Clasificación anterior: Categoría AA+fi..

² Para el análisis de las filiales se utilizan los Estados Financieros a diciembre de 2023.

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 2024, el fondo en términos consolidados mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 1,70 millones, con activos subyacentes que son mayoritariamente inversiones inmobiliarias de plusvalía, rentas y en menor medida de desarrollo. El fondo actualmente tiene deuda financiera por UF 64.283, y sus vehículos de inversión alcanzan una deuda total de UF 224.160, de los cuales UF 201.495 corresponden a deudas financieras y UF 21.697 a 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 en la clasificación de **FII Credicorp Capital Raíces**, de "Categoría AA+fi" a "Categoría AAAfi", se atribuye a la reducción de la deuda financiera de sus filiales y al incremento en los flujos generados por estas. Esta situación ha permitido mejorar los niveles de cobertura de la deuda, lo que resulta en una disminución significativa de la pérdida esperada del fondo. Se estima que esta situación permanecerá inalterada en el corto plazo, dado que el fondo se encuentra en un plan de desinversión.

Entre las fortalezas de **FII Credicorp Capital Raíces**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en "Categoría AAAfi", 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.

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 AAAfi

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Alcance de clasificación de cartera de activos

La clasificación de solvencia de la cartera de activos 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, 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 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. 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 agostos de 2022.

FII 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 2024, Credicorp Capital AGF administraba 35 fondos de inversión públicos. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a \$ 33.914 millones.

Para lograr su objetivo, **FII 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 2024— 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 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*.
- 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 presenta características de los activos de inversión del fondo en términos de valoración y endeudamiento.

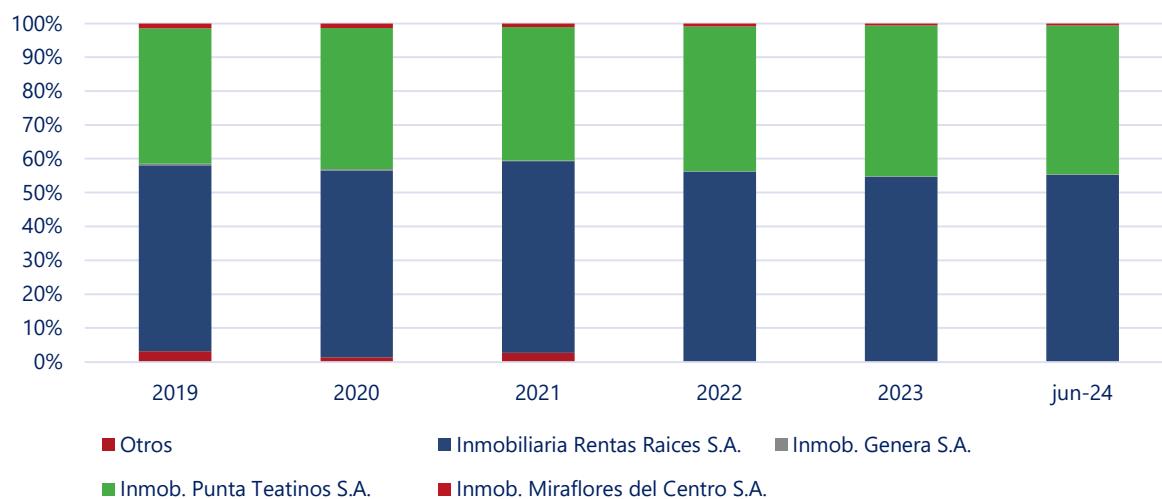


Ilustración 1: Cartera de activos subyacentes del fondo

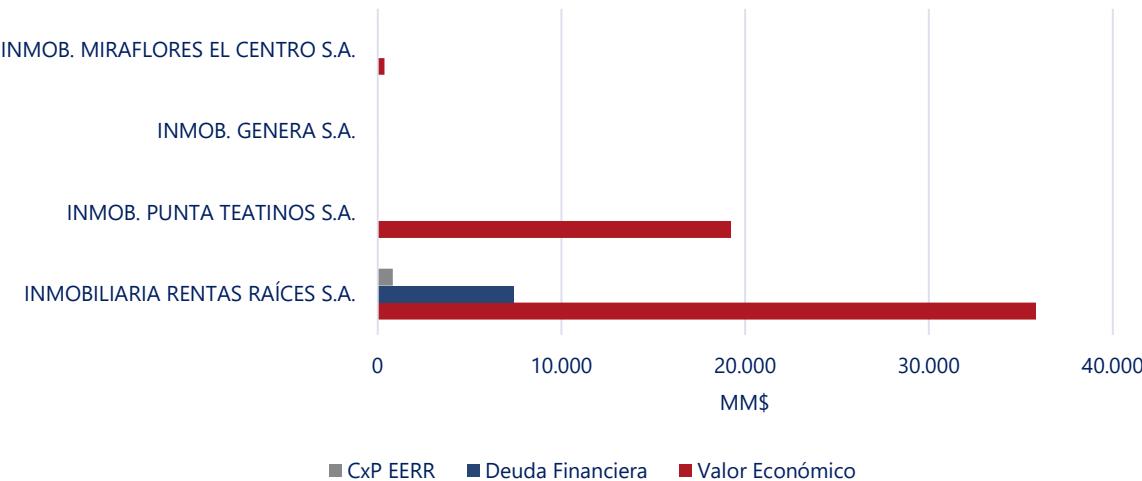


Ilustración 2: Cobertura de deuda frente al valor contable del activo

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, Renta Raíces, única filial con deuda, tiene un ICG por sobre la unidad, de 4,3 veces, permitiendo cubrir el nivel de deuda financiera al cierre del año 2024. Adicionalmente, se consideran los flujos y deuda de manera consolidada para calcular el indicador, este alcanzando las 8,2 veces.

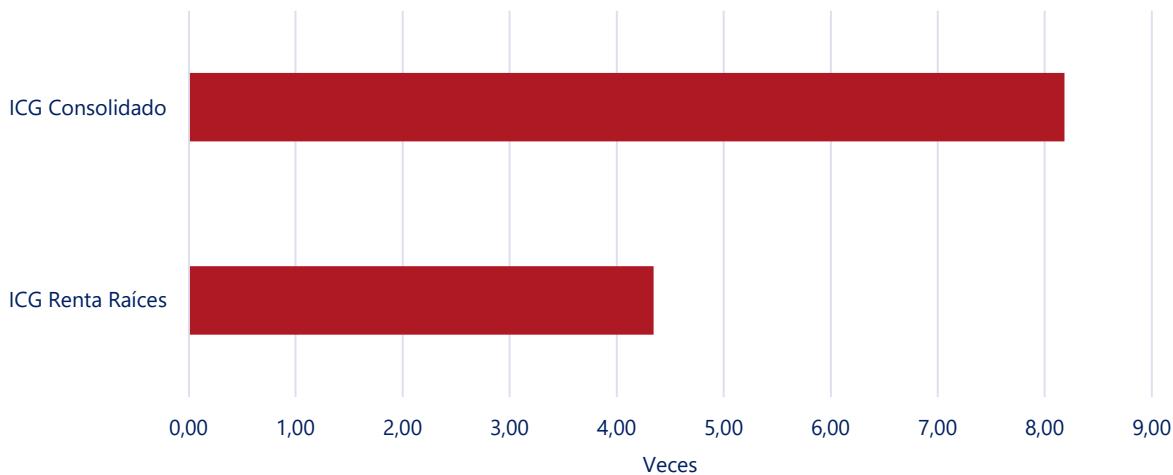


Ilustración 3: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que se invierte el fondo y consolidado

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 2023 la empresa presentaba una deuda financiera por UF 201.495 y relacionada por UF 22.666 y un EBITDA por renta de UF 40.566. La Ilustración 4 presenta el perfil de pago de la deuda financiera.



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 diciembre de 2023 la sociedad presentaba una deuda financiera por UF 10.073 y relacionada por UF 81.334 y un EBITDA de UF 35.436, producto de una disminución considerable en los gastos de administración. Cabe destacar que, a junio de 2024 la sociedad no presenta deuda con entidades relacionadas y financieras.

Inmobiliaria Genera

La sociedad se encuentra en etapa de venta y post-venta del proyecto inmobiliario San José de la Sierra ubicado en la comuna de Lo Barnechea. A diciembre de 2023 la sociedad no presenta deuda financiera ni tampoco deuda relacionada y un EBITDA negativo de UF -2.614, 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 diciembre de 2023 no presentaba deuda financiera ni deudas relacionadas y presenta un EBITDA negativo de UF 2.781.

"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."