

## Ratings

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de Fondos de Inversión Serie Unica	Primera Clase Nivel 2	Primera Clasificación	N/A	Metodología de Fondos de Inversión

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado clasificar en **categoría Primera Clase Nivel 2**, las cuotas del fondo de inversión Prime Infraestructura.

El fondo de inversión Prime Infraestructura (en adelante, el fondo), es un fondo de inversión de desarrollo de empresas, no rescatable, orientado a invertir en títulos emitidos sociedades que tengan por objeto principal, el desarrollo de proyectos relacionados con la provisión de infraestructura vial, urbana y suburbana, aeroportuaria, portuaria, de transporte terrestre, eléctrica, penitenciaria, médica, hospitalaria, de telecomunicaciones y sanitaria.

La clasificación de riesgo asignada al fondo se sustenta en el adecuado cumplimiento de los objetivos de inversión del fondo, la mantención de una cartera estable con la mayoría de sus activos maduros y con adecuada situación financiera, el bajo riesgo de desarrollo y construcción, la coinversión con empresas de primer nivel en los rubros en que participa, y una adecuada situación financiera del fondo, reflejada en la estabilidad de la cuota y en la buena capacidad de percibir / distribuir dividendos. Al respecto:

**Cumplimiento de los objetivos de inversión:** A marzo de 2018, el fondo mantenía un 84,7% de su activo invertido en acciones de sociedades anónimas cerradas o concesionarias orientadas al segmento de infraestructura. Si bien el fondo mantenía un 33,1% del activo concentrado en un mismo emisor, al encontrarse en los últimos tres años de operación, de acuerdo a su período de duración, el reglamento interno le exime de cumplir con una concentración igual o menor a 25%, mientras que el Acuerdo 31 de la CCR, permite que, en circunstancias excepcionales, fondos de estas características no cumplan con los límites establecidos en el reglamento.

**Estabilidad de la cartera:** A marzo de 2018, el fondo mantenía una cartera de siete activos en operación, donde aproximadamente el 75% de su activo correspondía a cuatro grandes sociedades, destacando dos empresas de giro portuario, una concesión aeroportuaria y una concesión de infraestructura para Transantiago.

A la fecha de evaluación, gran parte de las inversiones del fondo presentaban un sólido desempeño operacional y financiero, reflejado en ingresos y utilidades saludables, junto con reducidos niveles de apalancamiento.

Dado que los principales activos del fondo se encuentran en plena operación, con un porcentaje menor de proyectos inmobiliarios en fase de desarrollo y construcción, ICR estima que el riesgo de desarrollo es bajo. Esto se suma a que algunas sociedades en que ha invertido el fondo ya han concluido sus etapas de concesión, y por lo tanto se han distribuido dividendos asociados al correcto cese de las operaciones de dichos activos. A marzo de 2018, el fondo todavía mantenía a su haber, activos por devoluciones de capital pendientes de recibir.

**Coinversión con empresas de primer nivel:** El fondo actúa como coinversionista con reconocidas empresas en los ámbitos en que desarrolla sus inversiones, lo que permite mantener una adecuada gestión sobre las mismas. De esta manera, el fondo actúa en asociación con empresas tales como Codelco, Celulosa Arauco y Constructora Belfi.

**Situación financiera del fondo:** Durante los últimos años el fondo ha exhibido una sólida situación financiera, reflejada en un comportamiento estable en la generación de utilidades por los resultados de las sociedades en las que invierte, percibiendo además flujos relevantes de dividendos año a año, lo que le ha permitido a su vez, distribuir estos flujos hacia sus aportantes. Si bien, el activo total y el patrimonio muestran una tendencia a la baja, esto se explica porque algunos activos del fondo han cesado sus operaciones, y por lo tanto la cartera activa se ha reducido, distribuyendo los beneficios a los inversionistas.

El valor libro de la cuota muestra un comportamiento decreciente, debido a la baja en el patrimonio del fondo. No obstante, al corregir por distribuciones de dividendos, se aprecia que el fondo mantiene consistentemente retornos anualizados positivos, dando cuenta del buen y estable desempeño de su cartera de inversiones. A su vez, este desempeño ha sido relativamente superior a fondos comparables.

Adicionalmente, el valor económico de la cuota, que refleja las valorizaciones de peritos independientes, se ha mantenido consistentemente por sobre el valor libro, reflejando que no han existido deterioros en la cartera de inversiones del fondo.

Cabe señalar que la clasificación de riesgo se ve acotada por la alta iliquidez de los activos en que invierte, lo que dificulta eventuales necesidades de enajenación por factores que pudiesen afectar la continuidad operacional de los activos, así como también, podría extender por plazos muy largos el período de liquidación.

## Propiedad y Administración

El fondo de inversión Prime Infraestructura es administrado por CMB-PRIME Administradora General de Fondos S.A. (la administradora), sociedad que opera en el mercado nacional desde septiembre de 1993 y que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión de capital privado, en el segmento de desarrollo de empresas.

La sociedad no tiene controladores en los términos definidos por el Artículo 97 de la Ley N° 18.045. Al 31 de diciembre de 2017, la sociedad pertenece a los siguientes accionistas.

Accionista	Participación
Asesorías e Inversiones Iihue S.A.	33,33%
Inversiones y Asesorías Iculpe Ltda.	32,94%
Soc. Colectiva Civil Inversiones Firmeza	25,00%
Inversión Última Esperanza Ltda.	8,33%
Miguel Ignacio Guerrero Gutiérrez	0,39%

**Tabla 1:** Accionistas CMB-Prime  
(Fuente: CMF)

## Análisis del Fondo

El fondo tiene como objetivo invertir preferentemente en títulos emitidos por empresas 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, se contempla la inversión en empresas que presten servicios asociados con la provisión o gestión de infraestructura. Por esto, los recursos del fondo estarán orientados a invertir principalmente en

A nivel general los directores y principales ejecutivos de la administradora, cuentan con una elevada preparación académica y vasta experiencia en el sector financiero y en el segmento de administración de activos. Por ende, son profesionales con un perfil adecuado para la administración de fondos de terceros.

Nombre	Cargo
Miguel Ignacio Guerrero Gutiérrez	Presidente
José Gabriel Cox Donoso	Director
Ricardo Bachelet Artigues	Director
Moisés Antonio Figueroa Benavides	Director
Marcia Andrea Levín Blanco	Director
Juan Eduardo Vargas Peyreblanque	Gerente General

**Tabla 2:** Principales ejecutivos CMB-Prime  
(Fuente: CMF)

A diciembre de 2017, la sociedad administraba tres fondos de inversión públicos operativos (Prime - Infraestructura, Prime - Infraestructura II y Llaima en Liquidación), con un patrimonio conjunto que ascendía a \$96.957 millones, equivalentes a un 0,63% de la industria de fondos de inversión públicos.

acciones, bonos, efectos de comercio y otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF.

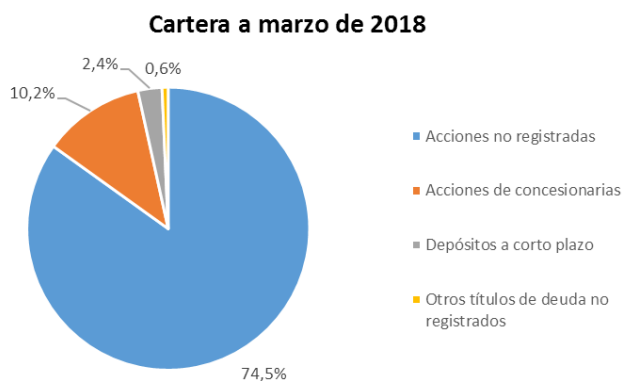
Adicionalmente, el reglamento establece que los accionistas de las empresas y los patrocinadores de los proyectos en que invierta el fondo, deberán contar con reconocida reputación y experiencia en el área de inversión respectiva.

## CARTERA DE INVERSIONES

Al 31 de marzo de 2018, el fondo mantenía inversiones por \$34.721 millones en acciones de sociedades anónimas cerradas y de sociedades concesionarias, que representaban en conjunto un 84,7% del activo total del fondo.

A la misma fecha, el fondo mantenía disminuciones de capital por cobrar por \$4.991 millones, equivalentes al 12,2% del activo total. Dichas disminuciones correspondían a participaciones en las sociedades Inversiones Portuarias Norte Grande S.A., Sociedad Concesionaria Aero-sur S.A. (concesión finalizada), Inversiones Industriales Valparaíso S.A. e Inversiones Totoralillo S.A.

Considerando sólo la cartera de inversiones, que además de los títulos no registrados, incorpora depósitos a plazo y pagarés no registrados, la distribución a marzo de 2018 era la siguiente:



**Gráfico 1:** Cartera de inversiones.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

En relación a las acciones de sociedades anónimas cerradas y concesionarias, el fondo mantiene un total de nueve inversiones a marzo de 2018, de las cuales dos ya se encuentran terminadas.

La tabla a continuación, muestra los principales emisores del fondo, su peso relativo sobre el activo total, la actividad que desarrolla y el estado de sus operaciones:

Sociedad	% Activo	Actividad	Estado
INVERSIONES PORTUARIAS NORTE GRANDE S.A	33,1%	Puerto / Terminal	Operativa
INVERSIONES PUERTO CORONEL S.A.	24,0%	Puerto	Operativa
SOC.CONCESIONARIA CONEXIÓN LAS REJAS S.A.	10,1%	Infraestructura Transporte	Operativa
INVERSIONES AEROPORTUARIAS ATACAMA S.A.	8,1%	Aeropuerto	Operativa
CAMINO NOGALES PUCHUNCAVI S.A	7,0%	Autopista	Terminada
INVERSIONES TOTORALILLO S.A.	1,0%	Inmobiliaria	En desarrollo
CENTRO AEROCOMERCIAL S.A.	0,8%	Inmobiliaria	Operativa
INV.INDUSTRIALES VALPARAISO S.A.	0,5%	Inmobiliaria	Operativa
SOCIEDAD CONCESIONARIA AEROSUR S.A.	0,2%	Aeropuerto	Terminada

**Tabla 3:** Inversiones en sociedades.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

A continuación, se presenta la descripción y el desempeño financiero de los cuatro mayores activos operativos que mantiene el fondo, en función de su aporte relativo al activo total.

Esto es, Inversiones Portuarias Norte Grande S.A., Inversiones Puerto Coronel S.A., Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A. e Inversiones Aeroportuarias Atacama S.A.

### INVERSIONES PORTUARIAS NORTE GRANDE S.A.

INVERSIONES PORTUARIA NORTE GRANDE S.A.	
Año de Inversión	2003
Año de Término	2033
Porcentaje del fondo	99,99%
Valor Libro Inversión	M\$ 13.581.046
Descripción	Sociedad a través de la cual se materializa la inversión en el 20% de Compañía Portuaria Mejillones S.A. (Puerto Angamos), coinvirtiéndose con Codelco, que mantiene un 50% de su propiedad.
Actividades	La sociedad es propietaria del Puerto Angamos, en el cual se efectúan transferencias de carga de cobre para Codelco, además de contenedores, carga general y graneles.  El contrato de la concesión obliga a Codelco a comprometerse a efectuar a través del puerto, envíos por 1,35 millones de toneladas, durante los primeros 15 años de operación.  Adicionalmente, posee un muelle de descarga de carbón.

**Tabla 4:** Características Inversiones Portuarias Norte Grande S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

Compañía Portuaria Mejillones S.A., presenta una adecuada situación financiera, con un comportamiento estable en la generación de ingresos y utilidades, las que, si bien se han reducido en los últimos años producto de menores cargas transferidas, aún exhiben sólidos niveles de rentabilidad sobre el patrimonio.

Asimismo, la sociedad mantiene una estructura financiera conservadora, con un ratio de endeudamiento de 0,39 veces a marzo de 2018.

Resumen Financiero Compañía Portuaria Mejillones S.A.					
En MUSD	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-17	Mar-18
Activos Corrientes	52.749	30.703	37.421	35.438	34.320
Activos No Corrientes	152.790	150.522	141.627	130.572	127.726
Total Activos	205.539	181.225	179.048	166.010	162.046
Pasivos Corrientes	53.905	32.895	26.847	33.115	26.090
Pasivos No Corrientes	62.641	51.063	38.384	29.533	19.273
Total Pasivos	116.546	83.958	65.231	62.648	45.363
Patrimonio	88.993	97.267	113.817	103.362	116.683
Ingresos Ordinarios	103.817	101.104	92.142	16.412	19.339
Ganancia (Pérdida)	33.953	31.367	23.402	6.077	6.424
Endeudamiento <sup>1</sup> (veces)	1,31	0,86	0,57	0,61	0,39
ROE (%) <sup>2</sup>	39,3%	33,7%	22,2%	30,0%	21,6%
ROA (%) <sup>3</sup>	18,7%	16,2%	13,0%	17,3%	14,5%
ROS (%) <sup>4</sup>	32,7%	31,0%	25,4%	37,0%	33,2%

**Tabla 5:** Resumen EEFF Compañía Portuaria Mejillones S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

## INVERSIONES PUERTO CORONEL S.A.

INVERSIONES PUERTO CORONEL S.A.	
Año de Inversión	1996
Año de Término	Indefinido
Porcentaje del Fondo	16,67%
Valor Libro Inversión	M\$ 9.821.413
Descripción	Holding que controla la sociedad Compañía Puerto de Coronel S.A., ubicada en la VIII Región. El fondo actúa como coinversionista de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (50%), Empresa Constructora Belfi S.A. (16,67%) e Inversiones Neltume Limitada (16,67%).
Actividades	Corresponde a un puerto que dispone de un muelle con sitios de atraque y puente de acceso, un segundo muelle para operar contenedores y grúas, bodegas, patios y áreas de circulación, además de una vía férrea que conecta el puerto con el ramal Concepción-Chiguayante.  La sociedad obtiene ingresos por transferencias de carga forestal, contenedores y carga a granel, manteniendo una participación en torno al 32% con respecto al total de cargas transferidas por puertos de la VII Región.

**Tabla 6:** Características Inversiones Puerto Coronel S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

La situación financiera de Inversiones Puerto Coronel S.A. es adecuada, reflejada en un comportamiento estable en ingresos y utilidades, manteniendo niveles de ROE acotados pero positivos, y ratios de endeudamiento estables, que no han superado las 1,6 veces durante los últimos tres años.

Resumen Financiero Inversiones Puerto Coronel S.A.					
En MUSD	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-17	Mar-18
Activos Corrientes	30.388	33.923	30.192	31.001	31.204
Activos No Corrientes	192.778	194.367	200.291	194.528	201.815
Total Activos	223.166	228.290	230.483	225.529	233.019
Pasivos Corrientes	11.060	17.545	16.868	16.382	21.896
Pasivos No Corrientes	125.628	121.850	116.584	119.061	112.986
Total Pasivos	136.688	139.395	133.452	135.443	134.882
Patrimonio	86.478	88.895	97.031	90.086	98.137
Ingresos Ordinarios	73.764	69.841	75.248	18.667	19.892
Ganancia (Pérdida)	4.612	3.073	4.741	1.133	1.045
Endeudamiento (veces)	1,58	1,57	1,38	1,50	1,37
ROE (%)	5,5%	3,5%	5,1%	3,0%	4,9%
ROA (%)	2,1%	1,4%	2,1%	1,2%	2,0%
ROS (%)	6,3%	4,4%	6,3%	6,1%	5,3%

**Tabla 7:** Resumen EEFF Inversiones Puerto Coronel S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

## SOCIEDAD CONCESIONARIA CONEXIÓN LAS REJAS S.A.

SOCIEDAD CONCESIONARIA CONEXIÓN LAS REJAS S.A.	
Año de Inversión	2005
Año de Término	2021
Porcentaje del Fondo	33,33%
Valor Libro Inversión	M\$ 4.119.811
Descripción	Sociedad en la cual el fondo coinvierte con Empresa Constructora Belfi S.A. (50%), invirtiendo también indirectamente a través de Camino Nogales Puchuncaví S.A. (16,67%).
Actividades	La sociedad se adjudicó la concesión para explotar y mantener el eje vial de cuatro kilómetros de extensión, ubicado en Avenida Las Rejas, entre las avenidas Alameda y Suiza. Dicho eje forma parte de la infraestructura de Transantiago.  Las bases de la licitación establecen que la sociedad percibe una remuneración fija, independiente del flujo vehicular, y sujeta a un polinomio de indexación.  La remuneración se paga en forma trimestral, y refleja el costo de la inversión y a las obras de mantenimiento que debe efectuar la sociedad.

**Tabla 8:** Características Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

Con respecto a su situación financiera, y dado que los flujos de ingresos se encuentran determinados por concesión y no presentan riesgo vehicular, Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A., presenta una continua tendencia al alza en los ingresos ordinarios, y al mantener una estructura de costos liviana, presenta ratios de utilidad sobre ingresos superiores a 50%, aunque se han reducido en el tiempo, debido a que la sociedad ha debido incurrir en mayores gastos de mantenimiento de pavimentos.

Por otro lado, la estructura de financiamiento de la sociedad es intensiva en capital propio, por lo que los indicadores de endeudamiento son muy bajos, alcanzando un ratio de pasivos sobre patrimonio de 0,13 veces a marzo de 2018.

La sociedad no presenta obligaciones financieras.

Resumen Financiero Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A.					
En M\$	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-17	Mar-18
Activos Corrientes	6.080.527	6.384.227	7.061.591	5.276.142	6.024.562
Activos No Corrientes	10.426.688	8.819.939	6.192.752	10.856.425	8.209.085
Total Activos	16.507.215	15.204.166	13.254.343	16.132.567	14.233.647
Pasivos Corrientes	2.360.817	158.324	155.627	826.672	913.165
Pasivos No Corrientes	1.267.175	1.007.094	744.277	951.572	672.022

## Resumen Financiero Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A. (continuación).

Total Pasivos	3.627.992	1.165.418	899.904	1.778.244	1.585.187
Patrimonio	12.879.223	14.038.748	12.354.439	14.354.323	12.648.460
Ingresos Ordinarios	2.198.948	2.260.628	2.299.251	567.816	578.433
Ganancia (Pérdida)	1.472.484	1.419.525	1.210.451	315.576	294.022
Endeudamiento (veces)	0,28	0,08	0,07	0,12	0,13
ROE (%)	10,1%	10,5%	9,2%	9,8%	8,8%
ROA (%)	7,8%	9,0%	8,5%	8,6%	7,8%
ROS (%)	67,0%	62,8%	52,6%	55,6%	50,8%

**Tabla 9:** Resumen EEFF Sociedad Concesionaria Conexión Las Rejas S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

## INVERSIONES AEROPORTUARIAS ATACAMA S.A.

## INVERSIONES AEROPORTUARIAS ATACAMA S.A.

Año de Inversión	2003
Año de Término	2023
Porcentaje del Fondo	99,99%
Valor Libro Inversión	M\$ 3.310.715
Descripción	Sociedad a través de la cual, el fondo participa del 50% de la propiedad de Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama S.A., coinvirtiéndose con Empresa Constructora Belfi S.A. (50%).
Actividades	La concesionaria se adjudicó la concesión para construir, operar y mantener el Aeropuerto Regional de Atacama, ubicado entre las ciudades de Copiapó y Caldera, iniciando las operaciones en febrero de 2005.  La sociedad obtiene ingresos principalmente por tasas de embarque, y además por prestaciones de servicios comerciales en el aeropuerto. Además, hasta el año 2017, percibió un subsidio por parte de la DGAC, consistente en pagos por pasajero embarcado.

**Tabla 10:** Características Inversiones Aeroportuarias Atacama S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

La sociedad presenta una muy buena situación financiera, presentando estabilidad en sus ingresos gracias a los flujos de pasajeros embarcados, y niveles de rentabilidad sobre patrimonio superiores a 30% durante todo el período de evaluación (2015 a 2018).

Asimismo, durante el primer trimestre de 2018, se aprecia que las utilidades se redujeron producto de la culminación del pago de subsidios por parte de la DGAC en 2017, pero aún mantiene elevados niveles de rentabilidad sobre ingresos, alcanzando un 58,6% a marzo de 2018.

La sociedad presenta una estructura de financiamiento conservadora, exhibiendo un ratio de pasivos sobre patrimonio de 0,32 veces a marzo de 2018.

## Resumen Financiero Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama S.A.

Resumen M\$	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-17	Mar-18
Activos Corrientes	4.950.062	5.105.661	2.850.933	9.046.237	3.827.832
Activos No Corrientes	3.413.669	2.913.026	3.017.460	24.623	3.032.020
Total Activos	8.363.731	8.018.687	5.868.393	9.070.860	6.859.852
Pasivos Corrientes	883.158	993.087	1.090.459	1.927.040	1.666.715
Pasivos No Corrientes	0	96.579	0	0	0
Total Pasivos	883.158	1.089.666	1.090.459	1.927.040	1.666.715
Patrimonio	7.480.573	6.929.021	4.777.934	7.143.820	5.193.137
Ingresos Ordinarios	2.084.552	2.273.898	2.487.509	573.931	707.983
Ganancia (Pérdida)	2.441.301	2.315.002	2.100.002	614.800	415.203
Endeudamiento	0,12	0,16	0,23	0,27	0,32
ROE	32,5%	32,1%	35,9%	39,5%	30,8%
ROA	28,4%	28,3%	30,2%	31,3%	23,9%
ROS	117,1%	101,8%	84,4%	107,1%	58,6%

**Tabla 11:** Resumen EEFF Sociedad Concesionaria Aeropuerto Regional de Atacama S.A.  
(Fuente: CMB-PRIME)

En relación a los otros activos operativos o en desarrollo que mantiene el fondo, y que representan en conjunto el 2,3% del activo total a marzo de 2018, se tiene lo siguiente:

**Centro Aerocomercial S.A.:** El fondo mantiene el 50% de la propiedad, en coinversión con Empresa Constructora Belfi S.A. (50% a través de una filial). La concesión construyó y explota un edificio de oficinas y estacionamientos en el aeropuerto Arturo Merino Benítez de Santiago, y presenta una sólida situación financiera, con niveles de ROE en torno a 55%, a marzo de 2018.

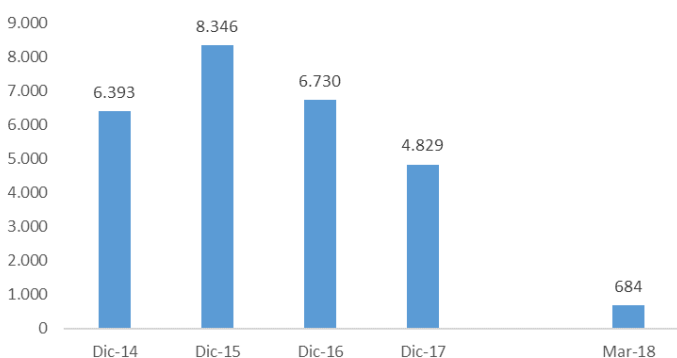
**Inversiones Totalillo S.A.:** El fondo mantiene el 10% de la propiedad, coinvirtiéndose con diversas sociedades de inversión. Esta sociedad desarrolla un proyecto inmobiliario y turístico en la IV Región, y actualmente se encuentra en etapa pre-operacional.

**Inversiones Industriales Valparaíso S.A.:** Sociedad en la cual el fondo mantiene el 33,33% de la propiedad, al igual que las sociedades Inversiones Santa Cecilia S.A. y Sonda Inmobiliaria S.A. La empresa construye el Parque Tecnológico Industrial en la zona de Curauma, Placilla, V Región.

## SITUACIÓN FINANCIERA DEL FONDO

El fondo presenta una adecuada situación financiera, reflejada en la obtención de resultados positivos por más de cinco años, los que si bien presentan una tendencia a la baja desde el año 2016, se explican por el término del plazo de las concesiones Aerosur y Camino Nogales Puchuncaví, por lo que el fondo dejó de percibir utilidades asociadas a dichos activos, recibiendo desde entonces, las respectivas distribuciones de dividendos y devoluciones de capital. Aun así, el fondo ha exhibido niveles de ROE superiores a 10% en los últimos años.

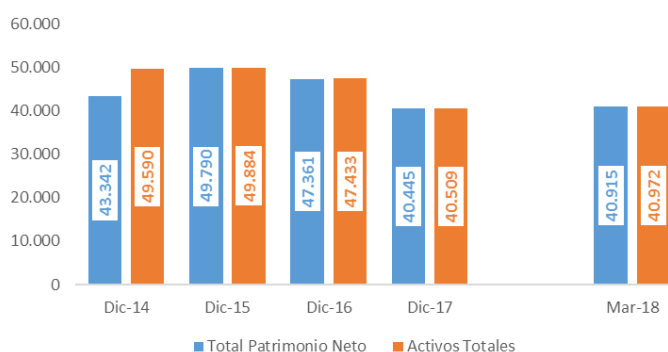
### Resultado Neto (MM\$)



**Gráfico 2:** Resultado Neto.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Con respecto al patrimonio y activos, se observa que, a partir del año 2016, tanto el patrimonio como el activo total presentan una tendencia decreciente, debido al término de las operaciones de los activos antes mencionados y a la distribución de dividendos a los inversionistas, reduciéndose de esta manera el tamaño de la cartera de inversiones. Esta situación es una consecuencia lógica de la etapa de madurez en la que se encuentra el fondo, con la mayoría de sus activos generando importantes flujos de dividendos, sumado a que dos concesiones tienen vencimientos dentro de los próximos cinco años.

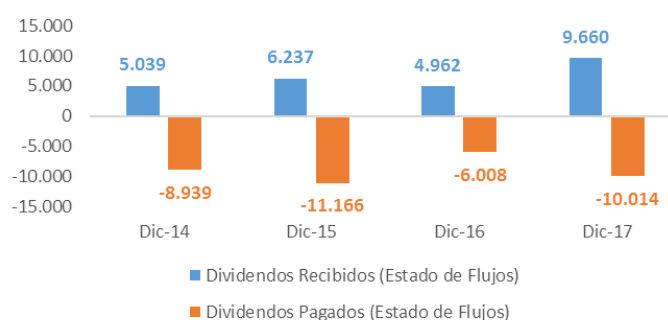
### Patrimonio y Activo (MM\$)



**Gráfico 3:** Patrimonio y activo total.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Como se mencionó, el fondo se encuentra en una etapa de rentabilización de inversiones y recuperación de capital y dividendos acumulados de los activos que concluyeron sus operaciones. De esta manera, durante los últimos años ha mantenido flujos de dividendos elevados y estables, tanto percibidos desde sus inversiones como distribuidos a los accionistas. En el siguiente gráfico se muestran los flujos de dividendos anuales de acuerdo a los estados de flujo de efectivo del fondo:

### Dividendos Recibidos / Pagados



**Gráfico 4:** Dividendos.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## VALOR CUOTA

La cuota del fondo muestra un comportamiento decreciente en su valor libro, reflejando la disminución en el patrimonio del fondo, por efectos de distribución de dividendos y la culminación de algunas de sus inversiones. A marzo de 2018, el valor libro de la cuota alcanzaba \$30.644, lo que significó una caída de 14,7% en comparación con marzo de 2017.

No obstante, para poder ilustrar correctamente el desempeño del fondo, se ajusta el rendimiento de la cuota por los dividendos distribuidos durante los últimos doce meses, apreciándose un comportamiento positivo durante todo el horizonte de análisis, y un desempeño a doce meses de 6,2% a marzo de 2018. En el gráfico siguiente se muestra la variación a doce meses en el valor libro de la cuota, ajustado por distribuciones, en base a la información trimestral publicada en los estados financieros del fondo, y dividendos disponibles en la Bolsa de Santiago:

## Retorno 12 Meses (ajustado por dividendos)

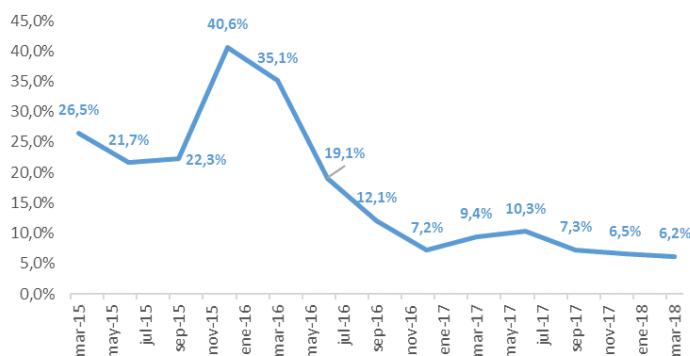


Gráfico 5: Valor cuota.

(Fuente: Elaboración propia, datos CMF y Bolsa de Santiago)

ICR destaca, además, que el fondo mantiene un rendimiento acumulado superior a fondos de similares características en el segmento de infraestructura. En el gráfico siguiente, se muestra un análisis comparativo entre el fondo y otros dos fondos de inversión de infraestructura, medido en función del valor libro de la cuota, ajustado por dividendos, en base 100:

## Comparativo Base 100, con Dividendos

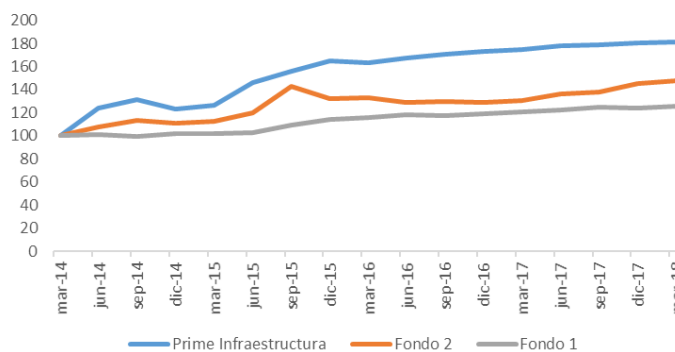


Gráfico 6: Desempeño comparativo.

(Fuente: Elaboración propia, datos CMF y Bolsa de Santiago)

Adicionalmente, dado que las inversiones del fondo son activos ilíquidos, en forma anual se contrata dos valorizadores independientes para determinar el valor económico de la cartera de inversiones. En base a ello, la valorización económica de la cuota del fondo, se ha mantenido estable, y siempre superior al valor libro, reflejando que los valorizadores no han identificado deterioros en los activos que componen las inversiones del fondo.

## APORTANTES

A marzo de 2018, el fondo contaba con 28 aportantes, destacándose como principales aportantes administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros. Los doce mayores aportantes del fondo poseen el 89,9% del total de los aportes. Cabe señalar que el número de aportantes y aportes se ha mantenido estable en los últimos años, y por la etapa de madurez en que se encuentra el fondo, no existen aumentos de capital pendientes. Por el contrario, el fondo está en una etapa intensiva en distribución de dividendos, y aún tiene a su haber, devoluciones de capital por percibir, para posteriormente ser distribuidas a sus inversionistas.

Principales Doce Aportantes (Marzo 2018)	
Inversionista	%
Cía. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	15,0%
AFP Habitat S.A. para el Fondo de Pensiones C	13,6%
AFP Provida S.A. para el Fondo de Pensiones C	12,6%
AFP Capital S.A. para el Fondo de Pensiones C	7,9%
Bice Vida Compañía de Seguros S.A	7,5%
AFP Habitat S.A. para el Fondo de Pensiones B	7,0%
CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A.	6,6%
AFP Provida S.A. para el Fondo de Pensiones A	4,4%
AFP Provida S.A. para el Fondo de Pensiones B	4,4%
AFP Capital S.A. para el Fondo de Pensiones B	3,8%
AFP Capital S.A. para el Fondo de Pensiones A	3,6%
AFP Provida S.A. para el Fondo de Pensiones D	3,5%
<b>Subtotal</b>	<b>89,9%</b>

Tabla 12: Aportantes

(Fuente: CMB-PRIME y CMF)

## Políticas del Fondo

### DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Dada la naturaleza de las inversiones del fondo, la liquidez de sus activos es baja. La administradora busca mantener, en forma progresiva, la mayor cantidad de recursos del fondo invertida en instrumentos no registrados como valores de oferta pública.

No obstante, la reserva de liquidez del fondo será tal, que no sea inferior al 1% de sus activos, siendo considerados como activos líquidos,

cuotas de fondos mutuos susceptibles de ser rescatadas diariamente, acciones con presencia bursátil, pactos a menos de treinta días, títulos de deuda de corto plazo y depósitos a plazo a menos de un año.

A marzo de 2018, la política de liquidez se encuentra debidamente cumplida.

### VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

El fondo efectuará la valorización económica de sus inversiones de conformidad con las instrucciones contenidas en la Circular N° 1.258 de la Comisión para el Mercado Financiero, y sus posteriores modificaciones.

Para estos efectos, la administradora deberá citar a Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el objeto de aprobar la designación de dos consultores independientes o empresas auditoras de reconocido prestigio, para que efectúen una valorización económica o de mercado de las inversiones del fondo.

De acuerdo a la información disponible en los estados financieros del fondo a marzo 2018 y el respectivo reporte trimestral, las firmas contratadas para efectuar la valorización económica del año 2017, fueron Asesorías M31 y Sitka Advisors.

Ambas valorizaciones reflejan un valor económico de la cartera mayor al valor libro, por lo que la relación entre valor económico y valor libro de la cuota, a marzo de 2018, se estimó en 1,27 veces.

ICR Clasificadora de Riesgo considera que los criterios de valorización de inversiones están ajustados a la normativa vigente y permiten reflejar correctamente el valor económico adecuado para las inversiones del fondo. El proceso de valorización es legible y permite realizar una estimación certera dado su periodicidad.

### POLITICA DE REPARTO DE BENEFICIOS Y VARIACIONES DE CAPITAL

El fondo distribuirá anualmente como dividendo el 100% de los beneficios netos percibidos por el fondo durante el ejercicio, salvo que el fondo presente pérdidas acumuladas, caso en el cual dichos beneficios deberán ser destinados para absorber las pérdidas acumuladas del Fondo, siempre en una cantidad límite que permita de todas formas repartir al menos el 30% de los beneficios netos percibidos por el

fondo durante el ejercicio. Para estos efectos, se considerará por beneficios netos percibidos por el fondo durante un ejercicio, la cantidad que resulte de restar a la suma de utilidades, intereses, dividendos y ganancias de capital efectivamente percibidas en dicho ejercicio, el total de pérdidas y gastos devengados en el período.

### DECISIONES DE INVERSIÓN

Al momento de decidir en qué valor o bien invertirán los fondos, una vez que éstos cuenten con los recursos disponibles para llevar a cabo la inversión, la administradora debe tener en consideración los siguientes elementos:

- Características de la inversión.
- Patrimonio de los fondos.
- Política de inversión establecida en los reglamentos internos de cada fondo.
- Diversificación de la cartera de cada uno de los fondos.
- Disponibilidad de recursos que cada fondo destine a invertir.

- Liquidez estimada de la inversión en el futuro.
- Plazo de duración de los fondos, considerando si éste es prorrogable o no.

Posteriormente, el directorio tomará la decisión de inversión, dejando constancia en el acta correspondiente los antecedentes utilizados para tomar dicha inversión.

Cuando se presente co-inversión de fondos en un mismo valor o bien, el directorio deberá decidir los porcentajes en que estos fondos invertirán en ellos, considerando los siete elementos mencionados anteriormente y los intereses inherentes a los aportantes de cada uno.



## CONFLICTOS DE INTERÉS

El manual de conflictos de interés de CMB-PRIME Administradora de fondos de Inversión S.A. define la existencia de un conflicto de interés cuando dos o más fondos administrados por la sociedad, consideren en su política de inversión, la posibilidad de invertir en un mismo instrumento o de participar en un mismo negocio.

Este manual regula las disposiciones aplicables a la administradora en relación a los potenciales conflictos de interés que pudieren surgir entre las inversiones de los fondos que administra o entre éstos y otros administrados por sociedades relacionadas. Para ello, el manual establece los mecanismos que la sociedad deberá disponer para gestionar dichos conflictos de interés.

Las disposiciones determinadas en el manual son aplicables a todos los miembros de la sociedad y buscan en todo momento, velar por la maximización de los intereses de los aportantes de los fondos. El directorio de la administradora es el encargado de establecer los criterios y procedimientos que apunten a solucionar los conflictos generados.

## Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos –

El plazo de duración del fondo será hasta el día 27 de agosto de 2020, pudiendo ser prorrogable por períodos adicionales de tres años cada uno.

Complementando el objetivo de inversión del fondo, el reglamento interno establece los instrumentos elegibles para efectuar las inversiones del fondo sin perjuicio de los recursos que se mantengan en caja y bancos. Dichas políticas establecen los límites máximos de inversión por tipo de instrumento, como porcentaje del activo total del fondo:

Instrumento	% Máximo
Títulos emitidos por la Tesorería General, por el Banco Central o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	30%
Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas, letras de crédito y bonos emitidos por bancos e instituciones financieras.	30%
Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido registrada en la CMF.	30%
Acciones de sociedades anónimas abiertas y otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la CMF.	10%
Cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda, tanto nacionales como extranjeros.	30%
Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la Superintendencia, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.	100%
Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras extranjeras, cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.	30%

Según se expone en el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de la administradora, como política adicional, CMB Prime mantiene la estrategia de no administrar fondos que estén en un mismo período de inversión, de forma de minimizar los riesgos asociados a un conflicto de interés. ICR estima que esta regla es considerada adecuada, debido a que la administradora se especializa en desarrollo de proyectos de infraestructura de muy largo plazo, por lo que dicha directriz mitiga la probabilidad de que dos fondos compitan por una misma inversión.

Asimismo, ICR Clasificadora de Riesgo considera que el manual de conflictos de interés de la administradora señala de forma clara las políticas, disposiciones y procedimientos destinados a evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o bien entre los fondos, la administradora y sus relacionados, que pudiesen afectar los intereses de los aportantes del fondo. Además, menciona claramente la entidad responsable de su correcta aplicación y cumplimiento.

De igual manera, se establecen los siguientes límites de inversión según emisor y grupo empresarial:

Categoría	% Máximo
Inversión directa e indirecta en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, exceptuando el Banco Central o la Tesorería General de la República.	25%
Inversión directa e indirecta en instrumentos o valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile o por la Tesorería General de la República.	30%
Inversión en instrumentos o valores emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.	25%
Acciones emitidas por una sociedad anónima abierta.	Hasta un porcentaje tal que no signifique controlarla directamente.
Acciones emitidas por una sociedad anónima cerrada, constituida en Chile o en el extranjero.	Hasta un 99% de las acciones de la sociedad.

Cabe señalar que el artículo 3.2 del reglamento interno del fondo establece que los límites de inversión definidos, no aplicarán durante los tres últimos años de duración del fondo ni durante el período de liquidación del mismo. Por lo cual, actualmente estas reglas de inversión no son aplicables.

En efecto, el fondo mantiene a marzo de 2018, un 33,1% de su activo en un mismo emisor, situación que se explica principalmente porque durante los últimos años, algunas concesiones han terminado su período de explotación, y por lo tanto se han estado distribuyendo los dividendos y devoluciones de capital asociadas a las mismas.

## Acuerdo N°31 Comisión Clasificadora de Riesgo

Artículo	Cumplimiento
<p>N°3 - El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.</p>	<p>El reglamento interno es explícito en mencionar que el fondo no podrá invertir menos del 70% de su activo, ya sea directa o indirectamente, en los instrumentos objeto de inversión.</p>
<p>N°4 - El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	<p>El reglamento establece que los pasivos más gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no deberán superar el 50% de su patrimonio.</p>
<p>N°5 - El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.</p>	<p>El reglamento establece dentro de los instrumentos elegibles, cuotas de fondos mutuos nacionales o extranjeros que inviertan en instrumentos de deuda, los que no podrán superar el 30% del activo del fondo. Respecto a un grupo empresarial y sus personas relacionadas, el reglamento limita la inversión máxima a un 25% del activo total.</p>
<p>N°8.a - Claridad y precisión de los objetivos del fondo.</p>	<p>ICR considera que el objeto del fondo es claro, definiendo de manera precisa que su propósito es invertir en sociedades que desarrollen o apoyen el giro de proyectos de infraestructura.</p>
<p>N°8.b - Grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.</p>	<p>ICR estima que las políticas de inversión definen en forma precisa los instrumentos elegibles y límites de inversión, de manera de cumplir adecuadamente con el objetivo del fondo. Además, dada la naturaleza del fondo, se definen claramente las excepciones al cumplimiento de dichos límites.</p>
<p>N°8.c - Los resguardos adoptados por el fondo y la administradora para proteger a los aportantes de los perjuicios derivados de cualquier tipo de operación en que pudieren existir conflictos de interés.</p>	<p>ICR Clasificadora de Riesgo considera que el manual de conflictos de interés de la administradora señala de forma clara las políticas, disposiciones y procedimientos destinados a evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o bien entre los fondos, la administradora y sus relacionados, que pudiesen afectar los intereses de los aportantes del fondo. Además, menciona claramente la entidad responsable de su correcta aplicación y cumplimiento.</p> <p>Adicionalmente, dado que los fondos invierten en activos ilíquidos y de muy largo plazo, la administradora refuerza el control de conflictos de interés, mediante una política que evita que se administren fondos que estén en una misma etapa de desarrollo de inversiones.</p>
<p>N°8.d - Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora en los tipos de negocios que lleva a cabo el fondo, así como los recursos que dispone para este efecto.</p>	<p>La administradora tiene presencia en el mercado desde el año 1993, y mantiene ejecutivos idóneos para el desempeño de sus funciones. La administradora es especialista en la administración de fondos de infraestructura y desarrollo de empresas, y sus directores y altos ejecutivos participan de los directorios de las empresas gestionadas por los fondos de la administradora, manteniendo presencia activa en la gestión de éstas.</p> <p>Asimismo, la administradora procura coinvertir con empresas de reconocido prestigio en las distintas empresas en las que participa. Para el caso de Prime Infraestructura, se destacan asociaciones con Codelco, Celulosa Arauco y Empresa Constructora Belfi.</p>
<p>N°8.e - La estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.</p>	<p>Por ello, ICR considera que la administradora y sus ejecutivos tienen preparación y experiencia adecuada para el desempeño de sus funciones.</p> <p>CMB mantiene una clara definición de los roles que debe cumplir el Directorio en relación a la gestión de los fondos y el resguardo de los intereses de sus inversionistas. El Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno, así como también otros documentos y políticas clave de la administradora, como el Manual de Conflictos de Interés y el Código de Ética y Conducta, son revisados y aprobados por el directorio.</p> <p>En relación a las inversiones, los directores de CMB Prime AGF participan en los directorios de las empresas en que invierten los fondos, en la revisión y evalua-</p>

N°8.f- La separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.

ción de oportunidades de inversión y de cumplimiento de políticas. Asimismo, supervisan el cumplimiento de las políticas de control interno, por lo que se mantienen debidamente involucrados en el proceso de inversión y de gestión de las empresas subyacentes a los fondos administrados.

Las políticas de la administradora, y en específico los manuales de Gestión de Riesgos y Control Interno; y de tratamiento de Conflictos de Interés, definen los roles que deben cumplir las distintas entidades de la administradora, con el fin de abordar estos aspectos.

El Directorio debe tener un rol activo en la revisión y aprobación de manuales y políticas, y además participan activamente de los directorios de las empresas administradas.

El Gerente General es responsable de supervisar y controlar todas las actividades relacionadas con la administración de los fondos, y lidera los ciclos de inversión, reportando directamente al directorio. Además, tiene un rol clave en el estudio de las posibilidades de inversión, donde se identifican los potenciales conflictos de interés.

El encargado de cumplimiento tiene sus roles debidamente establecidos, y en el caso de conflictos de interés, es responsable de verificar que se cumplan las normas establecidas en el manual, realizando seguimiento a los controles, y reportando al directorio.

N°8.g - La suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.

El Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de la Administradora establece las responsabilidades del Encargado de Cumplimiento y Control Interno.

Es relevante mencionar que el manual es claro en definir que el encargado debe ser independiente de las áreas operativas, reportando directamente al directorio de la administradora.

El encargado de cumplimiento debe, entre otras tareas, monitorear el cumplimiento de políticas de gestión de riesgo y control interno, informar periódicamente al directorio, proponer cambios, mantener al personal capacitado y mantener actualizada la matriz de riesgo.

N°8.h - La fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.

Para efectos de mitigación de riesgos operacionales asociados a tecnología, la administradora mantiene personal clave en el área de tecnologías de información, y mantiene un programa de respaldo de información cuyo cumplimiento debe ser monitoreado.

Los respaldos se llevan a cabo en forma mensual, y se almacenan copias fuera de la oficina de la administradora.

Dado que los fondos invierten en activos ilíquidos, no se efectúan operaciones frecuentes de compra o venta de cartera, por lo cual se mitigan riesgos de mercado que pueden afectar otro tipo de activos. Adicionalmente, la administradora no mantiene instrumentos en custodia propia.

No obstante, para abordar y gestionar adecuadamente los activos administrados, en base a su naturaleza y complejidad, los directores de la administradora participan en los directorios de las sociedades bajo administración.

Dado lo anterior, ICR considera que la plataforma y estructura operacional de la administradora es adecuada para la clase de activos en que se especializan las inversiones de sus fondos gestionados.

## Definición de Categoría

### CATEGORÍA PRIMERA CLASE NIVEL 2

Cuotas con muy buena protección ante pérdidas asociadas y/o muy buena probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Historial de Clasificación			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
28-jun-18	Primera Clase Nivel 2	N/A	Primera Clasificación

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*

<sup>1</sup> Endeudamiento = Total de pasivos sobre patrimonio.

<sup>2</sup> ROE = Utilidad de últimos doce meses sobre patrimonio promedio (mes actual y mismo mes del año anterior).

<sup>3</sup> ROA = Utilidad de últimos doce meses sobre patrimonio promedio (mes actual y mismo mes del año anterior).

<sup>4</sup> ROS = Utilidad del ejercicio sobre ingresos.