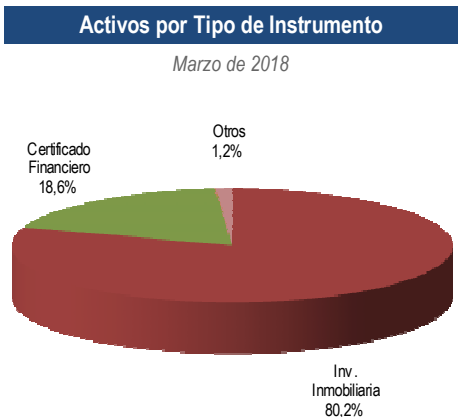
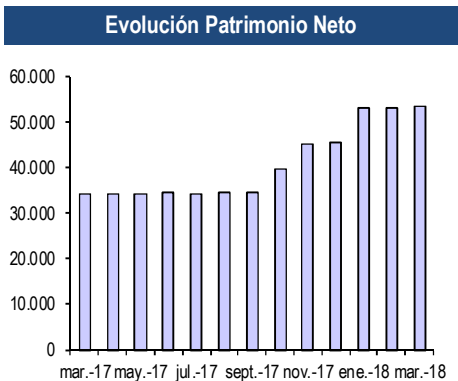


Cuotas	Ene. 2018 BBBfa (N)	Abr. 2018 BBBfa (N)
--------	------------------------	------------------------

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Financieros		
	Dic. 17	Mar. 18
Activos administrados (MUS\$)	49.845	60.418
Patrimonio (MUS\$)	45.501	53.594
Valor Nominal Cuota (US\$)	107,1	107,2
Rentabilidad Acumulada Cuota*	6,6%	1,4%
Dividendo por Cuota (US\$)	4,9	1,3
N° de Cuotas (miles)	425,0	500,0

*Rentabilidad acumulada a la fecha de cierre de los EEFF.



Fundamentos

La calificación "BBBfa (N)" asignada al Fondo se sustenta en una cartera en proceso de formación, con una gran parte invertida en activos inmobiliarios, y una alta generación de flujos, proveniente de los arriendos de los inmuebles. Además, considera la gestión de su administradora, con un buen nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos, que posee completos, adecuados y detallados manuales de políticas y procedimientos para un correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, incorpora la moderada diversificación de inquilinos, la exposición al riesgo inmobiliario - sensible a los ciclos económicos- y el incipiente mercado de fondos en República Dominicana.

El sufijo (N) indica que se trata de un fondo con menos de 36 meses de operaciones.

— CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo es manejado por Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., primera administradora acreditada en el país, calificada en "A-af" por Feller Rate.

Su objetivo es invertir en inmuebles no habitacionales que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo. A marzo de 2018 alcanzó un patrimonio neto de US\$ 53,6 millones, representando un 60,8% del total de fondos cerrados de similar orientación. En el primer trimestre de 2018, el Fondo realizó una nueva colocación de la ampliación de la octava emisión del programa de emisiones por US\$ 7,5 millones, siendo el único fondo a la fecha que ha completado su programa de emisiones.

— CARTERA DE INVERSIONES

Durante el primer trimestre adquirieron dos inmuebles (uno de oficinas y otro comercial) en la misma ubicación, y un nuevo local comercial de Sambil, que se suman a su cartera ya formada por un piso del Edificio Corporativo 20/10, un importante inmueble en la Avenida John F. Kennedy y 15 locales del centro comercial Sambil. Luego de estas operaciones, el 80,2% de los activos quedó

invertido en activos inmobiliarios, mientras que el porcentaje restante correspondía a certificados financieros y de inversión especial (18,6%), y otros activos (1,2%), que corresponden a caja, arrendamientos por cobrar y comisiones por colocación pendiente de amortización. Los recursos mantenidos en valores del sistema financiero serán destinados al pago de inmuebles adquiridos y a nuevas inversiones.

El Fondo tiene hasta abril de 2019 para adecuarse a la política de inversión, con inmuebles para alquiler, de naturaleza corporativa, oficinas, industrial o comercial, ubicados en República Dominicana. Obligación ya cumplida a la fecha, aunque continuarán incrementando su inversión inmobiliaria.

— BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ALTA LIQUIDEZ

En el trimestre analizado, el Fondo contaba con una alta liquidez proveniente de los arriendos de los bienes raíces, los que le permitieron entregar dividendos de US\$1,32 por cuota durante el primer trimestre de 2018.

— NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

Al cierre de marzo de 2018, el Fondo no presentó endeudamiento financiero. Sus pasivos alcanzaron un 12,7% del patrimonio, que correspondían a pagos pendientes por inmuebles adquiridos y a alquileres recibidos por adelantado. El reglamento interno del Fondo limita su endeudamiento máximo a un 30% del patrimonio neto.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Según la metodología de Feller Rate, para medir la rentabilidad de manera concluyente el fondo debe tener 36 meses de operaciones. No obstante, la rentabilidad acumulada desde el inicio es de un 13,6%.

— DURACIÓN DE LARGO PLAZO

La duración del Fondo es de 10 años, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios parte de su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Cartera en proceso de formación, con una gran parte invertida en activos inmobiliarios.
- Alta generación de flujos, proveniente de los arriendos de los inmuebles
- Administradora con buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.

Riesgos

- Moderada diversificación de cartera.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación.

Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(56) 2 2757-0474

Cuotas	Dic-14	Abr-15	Oct-15	Feb-16	Abr-16	Jul-16	Oct-16	Ene-17	Abr-17	Jul-17	Oct-17	Ene-18	Abr-18
	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)

Nomenclatura

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

Categorías de Riesgo Crédito:

- AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

+ o -: Las calificaciones entre AAfa y Bfa pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.