

Fondo es administrado por BTG Pactual

Humphreys clasifica la línea de bonos de BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión en "Categoría AA"

Santiago, 26 de julio de 2018. **Humphreys** decidió clasificar en "Categoría AA" la línea de bonos y títulos de deuda emitidos por **BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión**. Asimismo, la perspectiva de la clasificación se determinó en "Estable".

Las principales fortalezas del fondo, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en "Categoría AA", son la elevada relación existente entre el valor económico de los activos y el saldo insoluto de la deuda, ambos en términos consolidados. A ello se suma que los inmuebles con rentas, dado la estabilidad de sus flujos, facilitan la obtención de financiamiento y, con ello, la posibilidad de administrar la duración efectiva de los pasivos (vía refinanciamiento), sin descartar que se trata de activos susceptibles de vender o para efectuar otras operaciones que ayuden a la liquidez.

En efecto, en opinión de **Humphreys**, el valor de mercado de los activos subyacentes del fondo debe oscilar en torno a los UF 18,5 millones-UF 19,5 millones (la valorización independiente ascendió a UF 18,9 millones), lo que contrasta con una deuda financiera cercana a los UF 9,5 millones, que con la emisión del bono podría incrementarse a UF 10,5 millones (con LTV entre 53% y 56%), todo lo cual indica que ante caídas abruptas en el valor de los inmuebles se mantendría el acceso a financiamiento del fondo (aunque posiblemente, en casos de crisis, a tasas más elevadas que las ahora vigentes). La alternativa de liquidez de estos activos se refuerza por la existencia de un mercado, básicamente compañías de seguros de vida, con propensión a inversiones de largo plazo (lo cual no excluye el financiamiento de bancos, securitización u operaciones con otros fondos).

Ilustración 1: Ingreso Operativo Neto (NOI) y servicio de la deuda

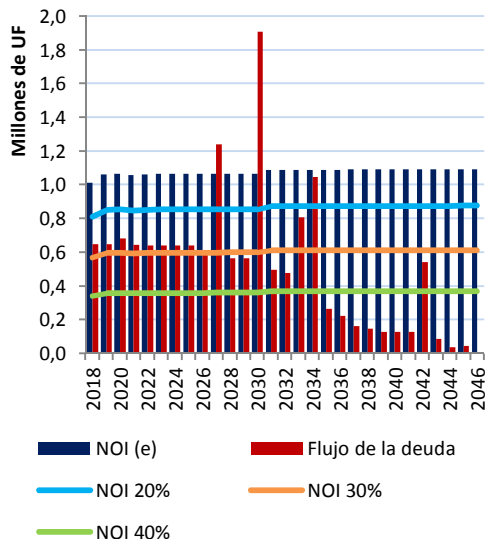
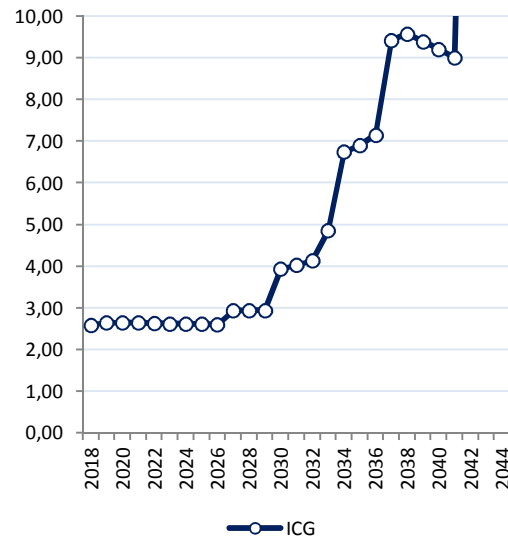


Ilustración 2: Índice de Cobertura Global de la Deuda



Dentro de los principales riesgos del fondo figuran eventuales caídas abruptas y relativamente permanentes en el valor de los arriendos y/o incrementos de magnitud en los niveles de vacancia, en particular para un horizonte superior a cinco años (ya que se estima menos probable para un período de tres a cuatro años). En todo caso, se estima que se trata de un riesgo adecuadamente acotado, dado las características propias del fondo.

En opinión de la clasificadora, la estructura y características de los inmuebles, de propiedad del fondo, así como las de sus arrendatarios mitigan el riesgo de una baja sustancial en sus ingresos y, por ende, de un debilitamiento de la solidez patrimonial. En efecto, de acuerdo con la información disponible, el arrendatario más relevante representa en torno a un 8% de los ingresos y los diez principales alrededor de un 32%, con el considerando que la mayoría de ellos dispone de una solvencia elevada. De esta forma, ponderado por la importancia relativa de los ingresos, un 66% de los diez principales clientes mantiene *rating* superior a categoría AA- y un 82,5% igual o superior a categoría A (en cuanto a los que no cuentan con clasificación de riesgo es posible presumir, a lo menos, una aceptable capacidad de pago). Otra forma de reflejar el bajo riesgo de los arrendatarios es señalar que los tres más relevantes, equivalentes al 17% de los ingresos, presentan calificación de riesgo AA- o superior, mientras que la importancia individual del resto no supera un 2,9% de los ingresos.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve limitada por cuanto los vencimientos del bono no están calzados con el perfil de ingresos del fondo y, por otro lado, existen pasivos tomados por los vehículos de inversión, con garantías hipotecarias, que en los hechos tienen preferencia en relación con el título de deuda. Sin perjuicio de lo anterior existen mitigantes para estos riesgos, tanto por lo expuesto en los párrafos anteriores como por los *covenants* de protección para los bonistas.

A marzo de 2018 **BTG Pactual Rentas Inmobiliarias II Fondo de Inversión** generó ingresos por aproximadamente UF 275 mil, mientras que sus inversiones valorizadas a través del método de la participación presentaban activos por UF 20,2 millones y pasivos por UF 15,3 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Categoría
Línea de bonos		AA
Bonos		AA

Contacto en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".