



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un Nuevo
Instrumento**

A n a l i s t a s
Ximena Oyarce L.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
ximena.oyarce@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales

Junio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia EEFF base	A+ Estable 31 de marzo 2021

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 y 14 años.
Monto máximo	UF 4.000.000 cada línea. En todo caso, en ningún momento el valor nominal del conjunto de los bonos emitidos con cargo a ambas líneas, que simultáneamente estén en circulación, podrá exceder la suma UF 4.000.000.
Moneda de emisión	Pesos o Unidades de Fomento.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco Bice.
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos del emisor y/o de las filiales, y/o al financiamiento de nuevas inversiones tanto del emisor como de las filiales.
Prepago	El emisor no podrá realizar prepagos voluntarios de cualquier obligación existente, en el evento de encontrarse en mora o simple retardo en pago íntegro, total y oportuno de los bonos.
Garantías	No contemplan garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor.

Estado de Situación Financiera, IFRS						
M\$	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Activos Corrientes	60.098	588.758	931.813	1.322.471	1.737.044	1.852.153
Activos No Corrientes	23.425.827	34.482.720	47.504.183	100.547.532	115.523.923	127.642.207
Total Activos	23.485.925	35.071.478	48.435.996	101.870.003	117.260.967	129.494.360
Pasivos Corrientes	74.985	492.395	525.966	1.750.321	3.119.507	847.520
Pasivos No Corrientes	0	0	0	25.210.866	25.368.465	26.258.259
Total Pasivos	74.985	492.395	525.966	26.961.187	28.487.972	27.105.779
Patrimonio Neto	23.410.940	34.579.083	47.910.030	74.908.816	88.772.995	102.388.581
Total Pasivos y Patrimonio Neto	23.485.925	35.071.478	48.435.996	101.870.003	117.260.967	129.494.360

Estado de Resultados por Función, IFRS						
M\$	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos	3.301.528	4.105.525	5.595.541	8.580.810	8.810.238	1.752.483
Gastos de operación	-288.890	-392.479	-516.120	-2.505.203	-1.174.794	-223.905
Resultado operacional	3.012.638	3.713.046	5.079.421	6.075.607	7.635.444	1.528.578
Costos financieros	0	0	0	-28.544	-133.921	-35.168
Resultado del ejercicio	3.012.638	3.713.046	5.079.421	6.047.063	7.501.523	1.493.410

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales (ARR) es un fondo administrado por Asset Administradora General de Fondos S.A. y constituido con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir en sociedades que participen, directa o indirectamente, en la adquisición y renta de bienes raíces en Chile con fines mayoritariamente habitacionales. Se debe invertir al menos un 90% de los activos en lo que está definido como objetivo.

El objeto de la clasificación es la inscripción de dos líneas de bonos por UF 4 millones cada una, pero con la limitante que la suma de las colocaciones con cargo a ellas no podrá superar dicho valor. La evaluación fue efectuada asumiendo que parte del uso de los recursos captados se destina a la sustitución de pasivos y el resto, principalmente, a la inversión propia de los objetivos del fondo.

Al 31 de marzo de 2021, el fondo mantenía activos valorizados, a través del método de la participación, por US\$ 57,3 millones y activos financieros a costo amortizado por US\$ 114,0 millones, con inmuebles que representan cerca de 69 mil metros cuadrados arrendables, ubicados principalmente en la comuna de Santiago. Por otro lado, las valorizaciones independientes¹ de los activos le dan un valor comercial cercano a US\$ 167,7 millones². La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquella asociada a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de US\$ 95,1 millones.

La clasificación de las líneas a inscribir de **ARR**, "Categoría A+", responde a la adecuada capacidad de generación de flujo que tienen los activos subyacentes, frente al saldo insoluto de la deuda consolidada. Además, se considera que los inmuebles con rentas, dada la estabilidad de sus flujos, facilitan la obtención de financiamiento y, con ello, la posibilidad de administrar la duración efectiva de los pasivos (vía

¹ Valorización de Real Data Consultores Inmobiliarios.

² Según información publicada por la AGF.

refinanciamiento), sin descartar que se trata de activos susceptibles de vender o de efectuar operaciones de *leaseback*, entre otras acciones.

Adicionalmente, la clasificación considera la elevada atomización de los activos que tiene el fondo, desde el punto de vista de arrendatarios, puesto que ninguno representa más del 1% de los ingresos generados, mientras que su principal inmueble representa 26% de los ingresos y posee más de 480 unidades. Asimismo, dentro de las ventajas del portafolio de inversión, dada las características de la renta residencial, se destaca la capacidad de ajustar los precios de los arriendos a las condiciones de mercado y, con ello, atenuar posibles caídas abruptas en los niveles de ocupación de los inmuebles o desaprovechar ciclos alcistas en las tarifas de arriendo.

Dado lo anterior, unos de los principales riesgos del fondo —caída de ingresos por aumento de vacancia y/o baja en valor de los arriendos— se ve moderado por la política comercial que implica mantener contratos de arriendo de corta duración.

Otro elemento de riesgo es la elevada concentración geográfica de los ingresos, ya que la mayoría de los inmuebles se ubican en la comuna de Santiago. Sin embargo, este factor se mitiga, en parte, por la demanda de este tipo de viviendas en la comuna, la cual tiene una elevada interconectividad con el resto de la ciudad, ofrece diversidad de servicios, entre ellos comerciales y educacionales, y mantiene fuentes de trabajo relativamente estables. Tampoco puede desconocerse que el centro cívico genera un importante flujo de personas que, de alguna manera, presionan al alza el valor de los inmuebles. Por otra parte, cabe señalar que el fondo cuenta con diez³ proyectos promesados en otras comunas dentro de la Región Metropolitana, lo que llevaría a disminuir la importancia relativa de la comuna de Santiago.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del COVID-19, se considera positivo que los flujos proyectados para **ARR** permiten hacer frente tanto a los gastos operacionales como a las deudas de corto plazo, incluso asumiendo una drástica caída en sus ingresos por concepto de una disminución en el nivel ocupacional de los activos arrendados y/o baja en los cánones de arriendo.

También se califica como positivo la claridad de los objetivos declarados en el reglamento interno del fondo, lo cual evita interpretaciones del mismo y entrega mayor seguridad en cuanto a que se mantendrá el perfil de riesgo de las inversiones. Por último, existe un adecuado control y gestión de los inmuebles, que se refleja en niveles de mora y de vacancia aceptables, todo lo cual entrega una mayor probabilidad de que se mantenga en el tiempo el valor económico de los activos.

³ Según datos de la AGF.

Se debe añadir que los inmuebles mantienen contratos que protegen el valor de los activos ante incendios y terremotos, entre otros posibles siniestros, lo que compensa los eventuales menores ingresos (pérdida por paralización).

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría

Para mayor información del fondo, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Fondos de inversión - Bonos.

“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 este 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”.