

Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Paula Acuña L.
nadia.aravena@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA
Junio 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	Marzo 2026

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 1082 de 30.06.2021
Línea de bonos	N° 1083 de 30.06.2021
Serie B (BFARR-B)	Primera emisión
Serie C (BFARR-C)	Primera emisión
Serie D (BFARR-D)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1236 de 06.10.2025
Línea de bonos	N° 1255 de 14.04.2026
Serie E (BFARR-E)	Primera emisión
Serie F (BFARR-F)	Primera emisión

Estados de Resultados IFRS							
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos	8.810.238	21.835.144	36.540.441	16.438.949	18.791.233	24.528.572	3.570.126
Gastos de operación	-1.328.804	-1.328.804	-2.050.139	-553.180	-1.010.930	-874.965	-219.724
Resultado operacional	7.635.444	20.506.340	34.490.302	15.885.769	17.780.303	23.653.607	3.350.402
Costos financieros	-133.921	-240.510	-2.153.263	-3.322.976	-5.638.213	-7.096.986	-1.711.460
Resultados del ejercicio	7.501.523	20.265.830	32.337.039	12.562.793	12.142.090	16.556.621	1.638.942

¹ Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

Estados de Situación Financiera IFRS							
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	1.737.044	2.130.871	6.634.155	9.725.727	10.287.021	14.591.079	17.300.558
Activos no corrientes	115.523.923	156.854.977	290.155.192	358.773.711	386.139.636	470.027.104	470.210.985
Total activos	117.260.967	158.985.848	296.789.347	368.499.438	396.426.657	484.618.183	487.511.543
Pasivos corrientes	3.119.507	4.541.498	4.450.158	59.523.077	21.539.507	7.609.446	7.693.654
Pasivos no corrientes	25.368.465	27.021.261	96.238.181	68.827.218	107.810.682	150.146.912	152.290.118
Patrimonio	88.772.995	127.423.089	196.101.008	240.149.143	267.076.468	326.861.825	327.527.771
Total patrimonio y pasivos	117.260.967	158.985.848	296.789.347	368.499.438	396.426.657	484.618.183	487.511.543

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales (ARR) es un fondo administrado por Asset Administradora General de Fondos S.A. (Asset AGF) 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.

Al 31 de marzo de 2026, el fondo mantenía inversiones valorizadas, a través del método de participación, por UF 5,5 millones (US\$ 235,7 millones) y activos financieros a costo amortizado por UF 6,6 millones (US\$ 283,7 millones), con inmuebles que representan cerca de 314 mil metros cuadrados arrendables, ubicados principalmente en la comuna de Santiago. La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquella asociada a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de UF 11,3 millones (US\$ 485,1 millones) al cierre de marzo de 2026.

Entre los fundamentos que sustentan la clasificación de las líneas y títulos de deuda de **ARR** en "Categoría AA-" destaca la elevada 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 refinanciamiento), sin descartar que se trata de activos susceptibles de vender o de efectuar operaciones de *leaseback*, entre otras acciones.

En los hechos, la valorización de mercado de los activos subyacentes del fondo equivale aproximadamente a 1,8 veces el saldo de la deuda financiera vigente, lo que sugiere que la entidad mantendría acceso a nuevas fuentes de financiamiento incluso bajo escenarios de caídas en el valor de los inmuebles que respaldan estas operaciones. Esta capacidad de financiamiento se ve reforzada por la existencia de un mercado de inversionistas compuesto principalmente, aunque no exclusivamente, por compañías de seguros de vida, las que, dada su preferencia por inversiones de largo plazo, constituyen una fuente estable

de recursos. A ello se suma la posibilidad de acceder a financiamiento bancario, operaciones de securitización u otras estructuras de financiamiento a través de fondos de inversión.

Además, otro factor que respalda la clasificación asignada es la elevada atomización de los activos del fondo, tanto desde la perspectiva de sus arrendatarios como de su portafolio inmobiliario. En los hechos, ningún arrendatario representa más del 1% de los ingresos generados, mientras que el principal inmueble, de un total de 26, concentra un 8,9% de los ingresos a diciembre de 2025. Asimismo, dadas las características propias de la renta residencial, el fondo cuenta con capacidad de ajustar con relativa rapidez los precios de los arriendos a las condiciones de mercado, permitiendo mitigar eventuales caídas en los niveles de ocupación y capturar de mejor forma escenarios favorables de incremento en las tarifas de arriendo.

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

Se debe añadir que los inmuebles mantienen seguros que protegen el valor de los activos ante incendios y terremotos, además de contar con lucro cesante, lo que disminuye el riesgo de pérdidas por paralización.

Uno de los principales riesgos del fondo —la caída de los ingresos por aumento de vacancia y/o baja en valor de los arriendos— se ve moderado por la política comercial basado en mantener un alto porcentaje de renovación en periodos de contracción económica y aumentar colocaciones en ciclos alcistas, en términos de tarifas de arriendo.

Sin perjuicio de lo anterior, la estructura de deuda vigente del fondo y sus filiales introduce una restricción al nivel de riesgo, dado que el pago de los vencimientos requerirá necesariamente procesos de refinanciamiento o, alternativamente, la liquidación de activos, manteniendo una exposición relevante a las condiciones del mercado inmobiliario existentes al momento de los vencimientos de deuda, así como a los niveles de ocupación, rentas y tasas de interés prevalecientes.

Otro elemento de riesgo es la elevada concentración geográfica de los ingresos, dado 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 diversos servicios, entre ellos comerciales y educacionales, y mantiene fuentes de trabajo relativamente estables. Tampoco puede desconocerse que, al margen de situaciones coyunturales adversas, el centro cívico genera un importante flujo de personas que, de alguna manera, presionan al alza el valor de los inmuebles. Por otra parte, el fondo ha expandido su cartera de inversión durante los últimos años a diferentes comunas de la región, lo que ha mejorado el grado de atomización intercomunal.

Se ha de considerar, respecto a la cobertura y liquidez del fondo, que la naturaleza operativa del negocio propone un descalce connatural entre la recepción de los flujos y los mayores niveles de endeudamiento durante el proceso de llenado de los inmuebles, lo que en el corto plazo puede afectar los ratios de la firma durante los procesos de expansión.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica en “*Estable*”, porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), **ARR** cuenta con un programa de adhesión e iniciativas de Políticas de Inversión Responsable (PRI por sus siglas en inglés). Estas iniciativas y políticas del fondo son conducidas y ejecutadas por Blue Home, la operadora del fondo, incluyendo dentro del impacto ambiental programas de reciclaje, de reutilización y de eficiencia energética. En el impacto social se ha establecido tres focos: comunidad interna (residentes), externa y colaboradores de la operadora. Dentro de la gobernanza se estableció una gerencia destinada al diseño de planes ASG dentro de un marco temporal con objetivos a alcanzar, y que son reportados anualmente en los reportes de sostenibilidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera.

Fortalezas complementarias

- Diversificación de los flujos por unidad de negocio y clientes.

Fortalezas de apoyo

- Adecuada gestión de negocios de renta inmobiliaria.

Riesgos considerados

- Concentración geográfica de inmuebles.
- Caída en tasas de ocupación de inmuebles.
- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en períodos reducidos de tiempo).
- Eventual alza de tasas de interés en períodos de refinanciamiento de deuda (condiciones de mercado).

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Características del fondo

ARR es un fondo de inversión no rescatable dirigido al público en general. Inició sus operaciones el 4 de octubre de 2013 como fondo privado y el 30 de junio de 2014 se constituyó como público. Su objetivo es invertir en sociedades que participen, directa o indirectamente, en la adquisición y renta de bienes raíces en Chile con fines mayoritariamente habitacionales. El vencimiento del fondo está estipulado para el 4 de octubre de 2035, sin embargo, su duración podrá ser prorrogada dos veces por periodos de dos años cada uno.

El fondo es administrado por Asset AGF, entidad relacionada al grupo Asset Chile, fundado en 1984, con participación en operaciones financieras de diversa índole. Para lograr su objetivo, **ARR** debe mantener al menos un 90% de sus activos en instrumentos inmobiliarios.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- Invertir a lo menos un 90% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos: acciones, derechos, bonos, efectos de comercio y otros títulos de deuda, cuya emisión no haya sido registrada en la Comisión para el Mercado Financiero, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por una empresa de auditoría externa.
- Invertir hasta un 10% 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 hasta su total extinción.
 - Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
 - Cuotas emitidas por fondos mutuos nacionales o extranjeros, que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de renta fija.
- Constituir todo tipo de sociedades con tal de dar cumplimiento a su objetivo.

Inversiones efectivas del fondo

A diciembre de 2025, las inversiones de **ARR** se encontraban estructuradas a través de cuatro sociedades, en las cuales el fondo mantiene una participación del 100%. En conjunto, estas eran propietarias de un portafolio de 26 edificios destinados a renta residencial, que totalizaban una superficie arrendable de 313.670 m² distribuidos en 7.579 departamentos. La principal corresponde a Inmobiliaria Santiago SpA, que agrupa 12 edificios y concentra el 46,9% de la superficie arrendable del total de activos. Le sigue Metropolitana SpA, con siete edificios y un 31,1% de la superficie arrendable; posteriormente, Inmobiliaria Carmen SpA, con cinco edificios y un 13,3%; y, finalmente, Sara Rosa Dos SpA, con dos edificios y el 8,7% restante de la superficie arrendable.

La distribución de la superficie arrendable entre los distintos edificios refleja, además, una adecuada diversificación a nivel de activos. En efecto, el inmueble de mayor tamaño representa un 8,2% de la superficie arrendable total del portafolio, medido en m², mientras que el resto de los edificios presenta

participaciones individuales inferiores a ese valor. La distribución del GLA por activo en operación² se presenta en la Ilustración 1.

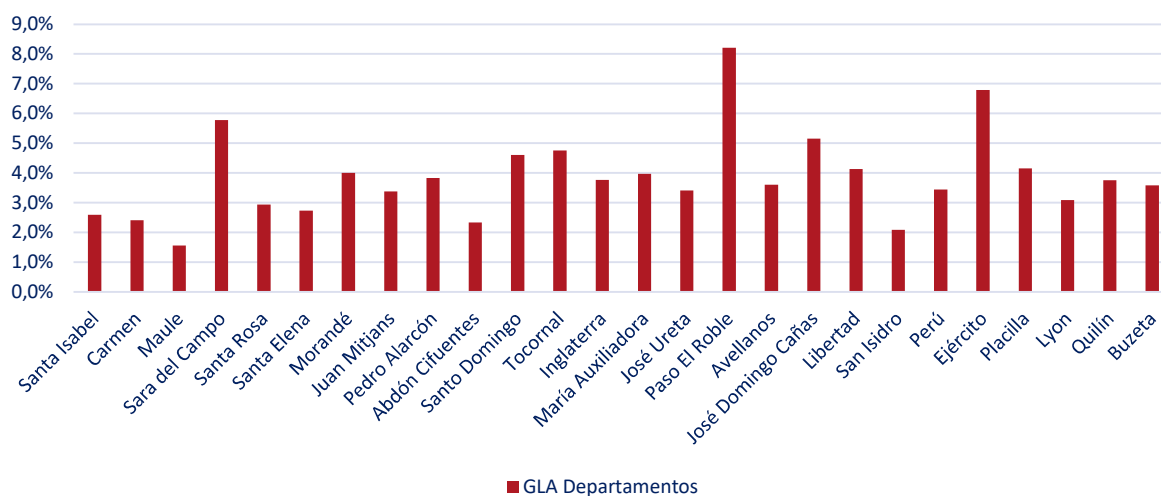


Ilustración 1: Distribución de GLA

Adicionalmente, el portafolio contempla 4.418 m² de superficie arrendable destinada a locales comerciales, 2.557 estacionamientos y 1.959 bodegas.

Con respecto a la ubicación geográfica de la superficie arrendable, esta se distribuye en diversas comunas de la Región Metropolitana, concentrándose principalmente en Santiago, La Florida y Ñuñoa, con un 44,0%, 12,0% y 8,8%, respectivamente. En la Ilustración X se presenta la distribución de la superficie arrendable por comuna.

² Considera aquellos en proceso de colocación menor a un año.

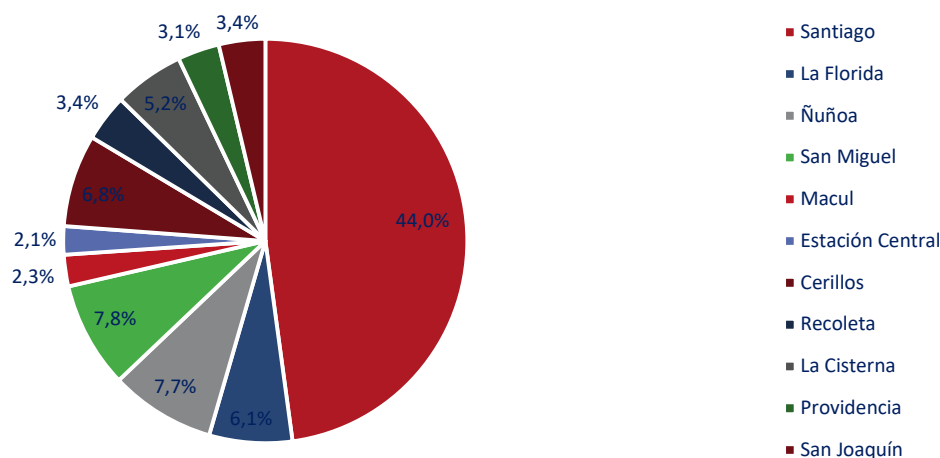


Ilustración 2: Distribución de metros cuadrados por comuna

A diciembre de 2025 los activos en régimen³ presentan una ocupación promedio ponderado en torno al 95,1%. A niveles generales, la ocupación de los principales activos en operación se ha mantenido bastante estable en el periodo de evaluación exhibiendo, en su mayoría, una rápida tasa de llenado en el mercado. En la Ilustración 3, se muestra la evolución de la ocupación del fondo en los últimos cinco años.

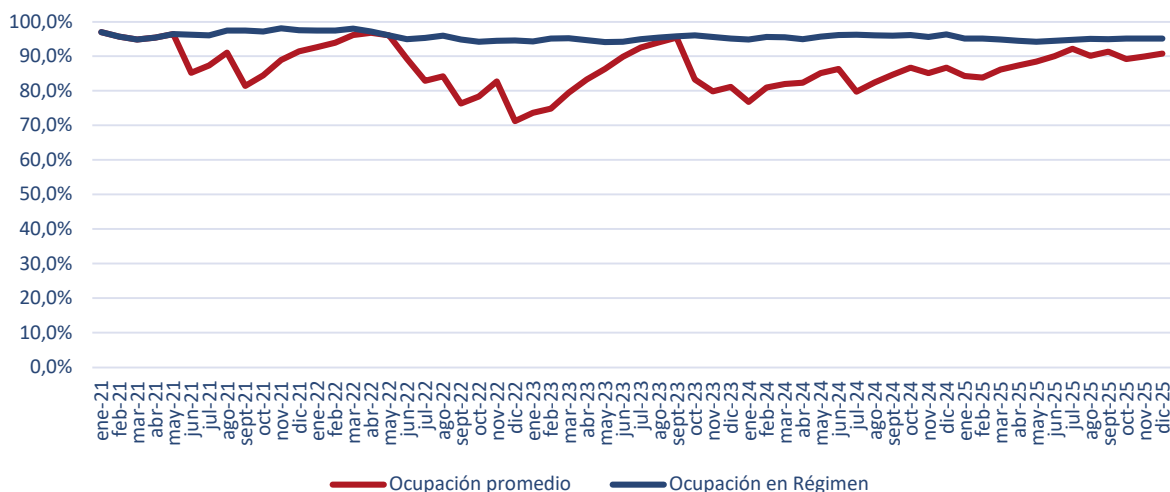


Ilustración 3: Evolución de la ocupación del fondo⁴

³ Activo en régimen son aquellos que ya han pasado por un proceso de colocación superior a un año.

⁴ La ocupación promedio incorpora la adquisición y proceso de llenado de los nuevos activos.

Análisis financiero

Proyección de Ingreso Operativo Neto (NOI)⁵ consolidado respecto de deuda y RCSD

Las proyecciones del Ingreso Operativo Neto (NOI por sus siglas en inglés) consolidado efectuadas en relación con los flujos del fondo son de exclusiva elaboración y responsabilidad de **Humphreys**, por lo tanto, no comprometen ni representan la opinión de terceros ajenos a la administración de la clasificadora. Para la confección del NOI, **Humphreys** tomó en consideración los niveles de vacancia histórica y los precios de arriendo por metro cuadrado, sobre la base del desempeño real exhibido en los últimos años. El NOI proyectado incorpora la evolución del portafolio vigente a diciembre de 2025, incluyendo la contribución de los activos Buzeta y Quilín, los cuales iniciaron su operación durante el segundo semestre de 2025 y se encuentran actualmente en proceso de llenado. Para estos activos, se asumió un comportamiento consistente con inmuebles comparables del portafolio, tanto en ritmo de colocación como en niveles de arriendo. La estimación de los flujos junto con el calendario de pagos de la deuda consolidada del fondo, se presenta en la Ilustración 4.

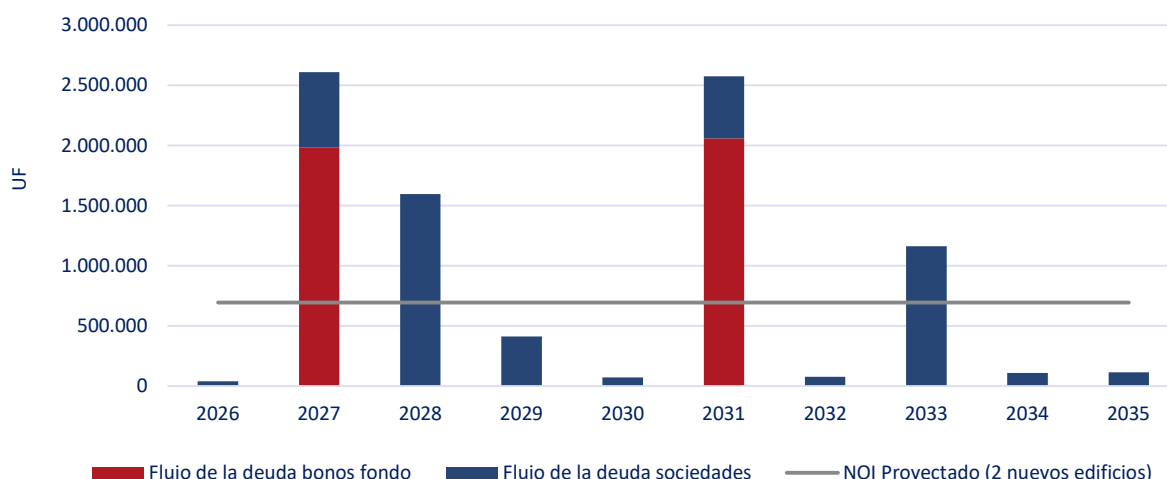


Ilustración 4: NOI y servicio de la deuda (hasta fecha término del fondo)⁶

En el análisis de la periodicidad de los flujos se observa que los principales descálces se producen en los años 2027 y 2031, como consecuencia de los vencimientos asociados a la deuda directa del fondo. También, existen vencimientos relevantes de deuda a nivel de las sociedades, principalmente en 2028 y 2033, lo que explica la evolución de la RCSD presentada en la Ilustración 5.

⁵ NOI consolidado definido como el NOI individual de cada filial, el cual se desglosa como ingresos de operación menos costos de operación.

⁶ Cabe señalar que las ilustraciones presentan vencimientos únicamente hasta 2035, correspondiente al plazo de vigencia del fondo. Sin perjuicio de ello, la deuda financiera de las sociedades se extiende hasta 2058, manteniendo un adecuado calce con los flujos operacionales proyectados de los respectivos activos.

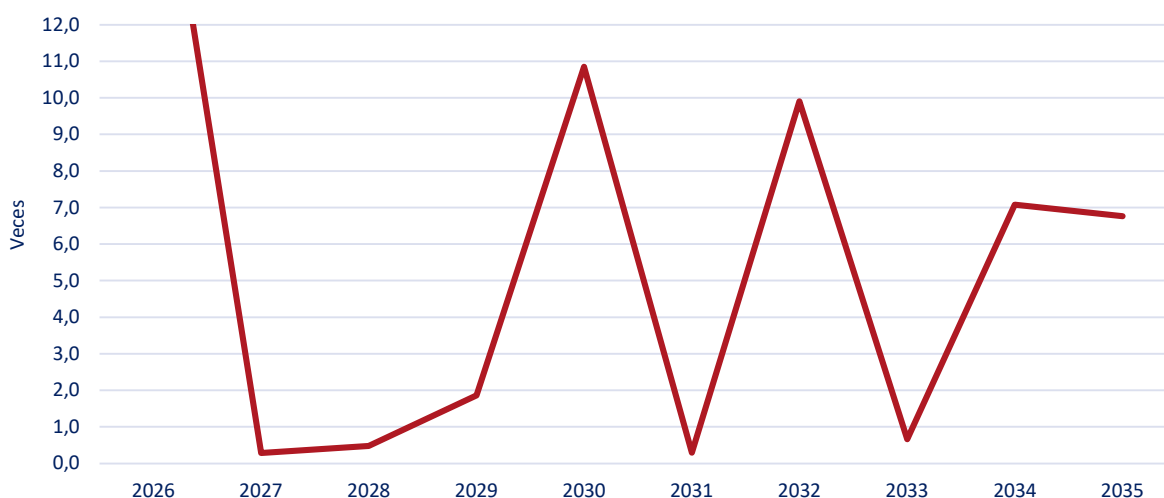


Ilustración 5: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda consolidada

No obstante, el contexto descrito, la clasificadora estima que el fondo dispone de distintas alternativas razonables a ejecutar que, por sí mismas o en forma combinada, permitirían un adecuado servicio de su deuda. En primer lugar, el refinanciamiento de las obligaciones financieras, alternativa que se ve favorecida por el elevado valor de los activos subyacentes en relación con la deuda consolidada, así como por la naturaleza de los inmuebles de renta, los cuales generan flujos recurrentes y constituyen garantías atractivas para potenciales financistas; asimismo, las sociedades filiales también cuentan con la posibilidad de acceder a refinanciamiento, dado que, en su mayoría, presentan niveles adecuados de endeudamiento en relación con sus activos. En segundo lugar, de estimarse conveniente, el fondo siempre tiene como alternativa evaluar la enajenación parcial de activos. Con todo, la clasificadora continuará monitoreando la evolución de las acciones que adopte la administración.

Índice de Cobertura Global (ICG)

El índice de cobertura global (ICG) se calcula como la relación entre el valor presente del NOI consolidado proyectado hasta 2035, considerando el valor residual de los activos, descontados a la tasa de interés de la deuda (supuesto **Humphreys**), y el saldo insoluto de la deuda financiera. Bajo este enfoque, un ICG superior a una vez indica que la compañía contaría con holgura suficiente para cumplir oportunamente sus obligaciones financieras, ya sea mediante los ingresos generados en el período o, en su defecto, a través de un eventual refinanciamiento respaldado en el valor de los activos.

Como se observa en la Ilustración 6, considerando el valor residual de los activos, **ARR** presenta un ICG de 1,71 veces. En este contexto, los indicadores muestran una adecuada cobertura de la deuda del fondo, lo que refuerza la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones financieras y facilita un eventual refinanciamiento, parcial o total, de los bonos tipo *bullet*.

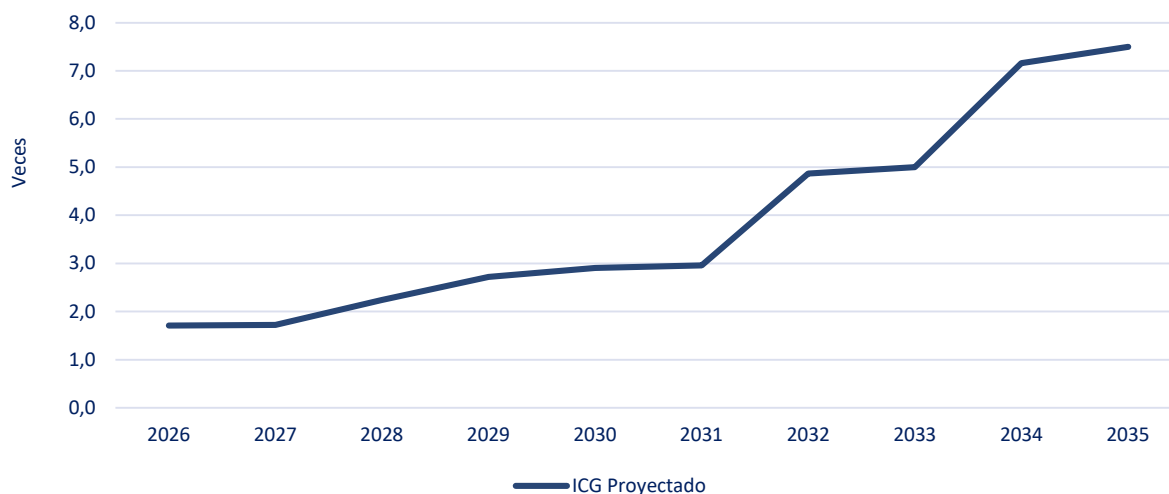


Ilustración 6: Índice de Cobertura Global de la Deuda

Dado lo anterior, se sensibilizó el ICG asumiendo la necesidad de refinanciar el vencimiento total del año 2027 que asciende a UF 2,61 millones (UF 1.950.000 por el bono serie B y otros mutuos hipotecarios). En la Tabla 1, se presenta el nivel de castigo que podrían soportar los flujos, así como las distintas tasas de refinanciamiento bajo las cuales la compañía mantendría un indicador de cobertura superior a la unidad (la tasa promedio ponderada actual es 4,4%). De acuerdo con dicho análisis, la entidad podría enfrentar una disminución de hasta un 30% en sus flujos y refinanciarse a una tasa que implique alcanzar un costo promedio ponderado de la deuda total de hasta UF + 6,4%, manteniendo así un ICG superior a 1,0 vez.

ICP Tasa de interés	Castigo de Flujos											
	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	60%
2,9%	1,92	1,83	1,73	1,64	1,54	1,44	1,35	1,25	1,15	1,06	0,96	0,77
3,4%	1,85	1,76	1,66	1,57	1,48	1,39	1,29	1,20	1,11	1,02	0,92	0,74
3,9%	1,78	1,69	1,60	1,51	1,42	1,33	1,25	1,16	1,07	0,98	0,89	0,71
4,4%	1,71	1,63	1,54	1,45	1,37	1,28	1,20	1,11	1,03	0,94	0,86	0,68
4,9%	1,65	1,56	1,48	1,40	1,32	1,23	1,15	1,07	0,99	0,91	0,82	0,66
5,4%	1,58	1,51	1,43	1,35	1,27	1,19	1,11	1,03	0,95	0,87	0,79	0,63
5,9%	1,53	1,45	1,37	1,30	1,22	1,14	1,07	0,99	0,92	0,84	0,76	0,61
6,4%	1,47	1,40	1,32	1,25	1,18	1,10	1,03	0,96	0,88	0,81	0,74	0,59

Tabla 1: Índice de Cobertura Proyectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

Endeudamiento

El *leverage*, medido como pasivos totales sobre patrimonio, registró, aunque dentro de niveles acotados, un aumento en 2022, asociado al mayor nivel de endeudamiento utilizado para financiar el crecimiento del portafolio. Desde entonces, el indicador se ha mantenido relativamente estable y en niveles acotados,

situándose en 0,49 veces a marzo de 2026. La Ilustración 7 muestra la evolución de este *ratio* durante los últimos cinco años.

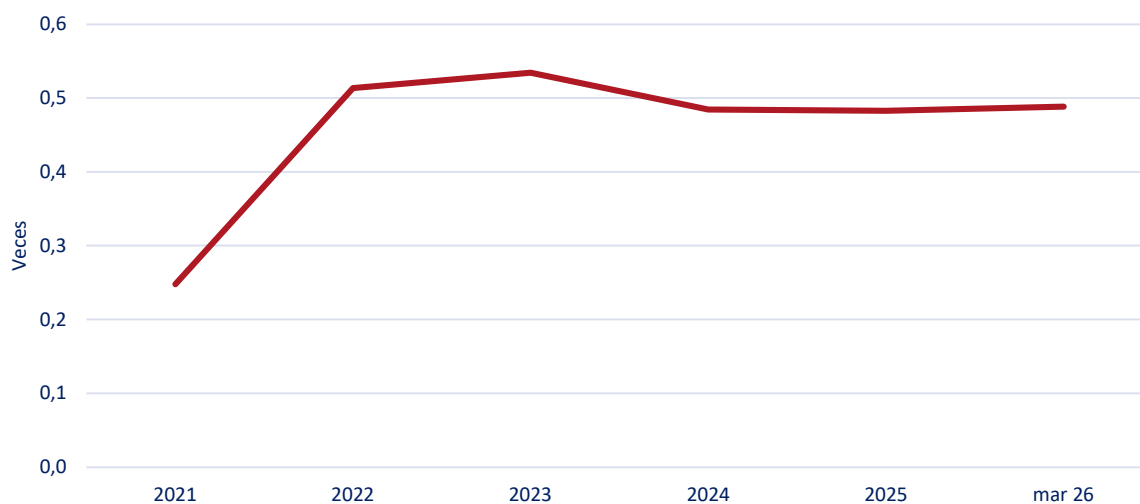


Ilustración 7: Leverage

Liquidez

La liquidez, calculada como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha fluctuado durante los últimos cinco años entre 0,47 veces y 1,25 veces, con una tendencia creciente a partir de 2024. A marzo de 2026, el fondo registraba una razón de liquidez igual a 2,25 veces.

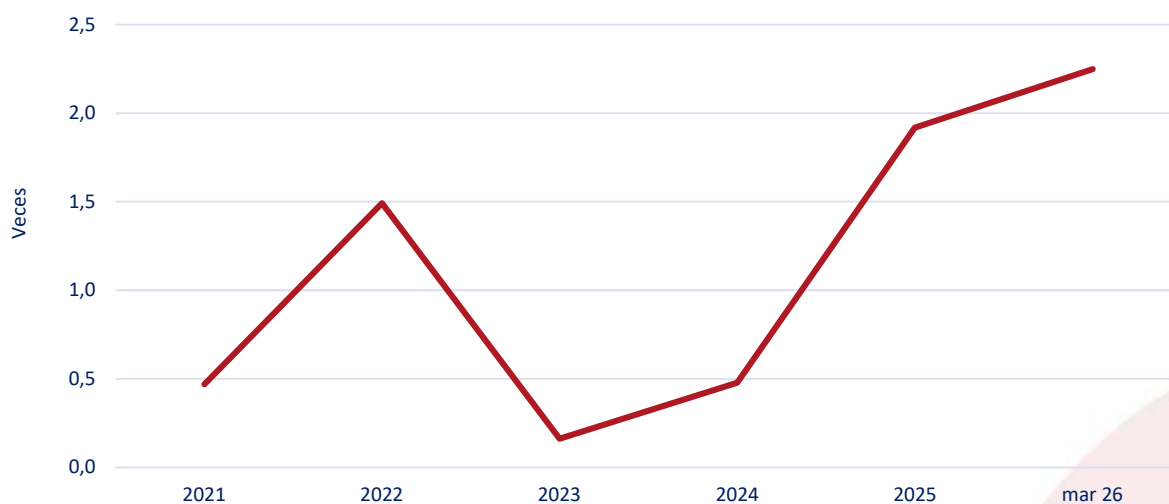


Ilustración 8: Razón corriente

Características de los instrumentos vigentes

Los cálculos de los *covenants* presentados en la Tabla 2 corresponden exclusivamente a los reportados por el fondo en sus estados financieros.

Respecto a esto, **Humphreys** toma conocimiento de la sustitución realizada por la administradora para el cálculo del *covenant* "Cobertura de Gastos Financieros".

El *covenant* en particular indica que se debe mantener en sus estados financieros trimestrales una Cobertura de Gastos Financieros mayor o igual a 2,0 veces. Para estos efectos, la Cobertura de Gastos Financieros estará definida como "la razón entre /y/ Ingresos Recurrentes del Emisor menos Gastos Recurrentes del Emisor; y /z/ la cuenta Costos Financieros del Emisor, todos calculados sobre los últimos cuatro trimestres". El contrato define estas cuentas de la siguiente forma:

- Ingresos Recurrentes: Significa la suma de las cuentas /i/ Dividendos Recibidos; /ii/ Intereses Recibidos; /iii/ Otros ingresos de inversión percibidos; y /iv/ Otras entradas (salidas) de efectivo; todas contenidas en los EEFF.
- Gastos Recurrentes: Significa la suma entre las cuentas /i/ Remuneraciones del comité de vigilancia; /ii/ Remuneración Administradora; /iii/ Otros gastos de operación.

Ante la ausencia de la cuenta "Otras Entradas (Salidas) de Efectivo" en los estados financieros del fondo, conforme a la taxonomía vigente, al otorgarle un valor nulo a esta, el indicador asciende a las 2,03 veces, en caso contrario, tal como informa el fondo en sus estados financieros, el indicador alcanza las 2,48 veces.

Tabla 2: Covenants

Covenant ⁷	Límite	Mar-26
Deuda Financiera Neta Consolidada / Total Patrimonio del Emisor	≤ 2,20 veces	1,36
(Ingresos Recurrentes del Emisor – Gastos Recurrentes del Emisor) / Costos Financieros del Emisor	≥ 2,00 veces	2,48
Activos Inmobiliarios Libres de Gravámenes / Deuda Financiera Neta Consolidada sin Garantías	≥ 1,30 veces	2,18

"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."

⁷ Seguimiento de *covenants* realizado por el fondo.