

Fondo es administrado por BTG Pactual

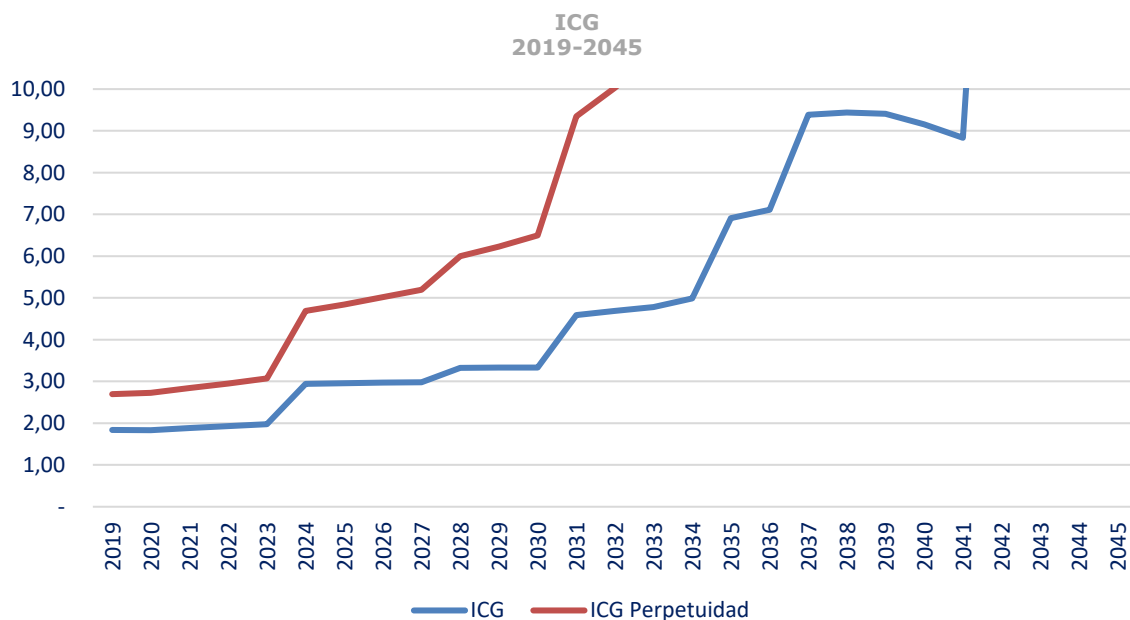
Humphreys mantiene clasificación "Categoría AA" de la línea de bonos de BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión

Santiago, 26 de junio de 2020. **Humphreys** ratifica en "Categoría AA" la línea de bonos y títulos de deuda emitidos por **BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión (BTG Renta Comercial)**. Asimismo, la perspectiva de la clasificación se mantiene en "Estable".

Respecto a la contingencia actual debido al covid-19, si bien se espera que la vacancia de las oficinas aumente, según los flujos proyectados se estima que la vacancia podría aumentar hasta en 35 puntos porcentuales y aun así el fondo debería poder cumplir con sus obligaciones financiera los próximos 3 años. Para el cuarto año, donde existiría la necesidad de refinanciamiento, la clasificadora estima que el mercado inmobiliario estaría normalizado que, en el caso del fondo (consolidado), implicaría una valorización de sus activos muy superior al de sus pasivos.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA" de los títulos de deuda de **BTG Renta Comercial** destaca la elevada relación existente entre el valor económico de los activos y el saldo insoluto de la deuda, ambos en términos consolidados. Todo ello sumado a 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 de efectuar operaciones de *leasback*, entre otras.

En efecto, en opinión de **Humphreys**, el valor de mercado de los activos subyacentes del fondo— a través de una valorización independiente—ascendió a UF 29 millones a diciembre de 2019, lo que se contrasta con una deuda financiera cercana a los UF 12,1 millones. Todo lo anterior 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).



Dentro de los principales riesgos del fondo figuran eventuales caídas abruptas y relativamente permanentes en el valor de los arrendos y/o incrementos de magnitud en los niveles de vacancia, en particular para un horizonte superior a cinco años (ya que se estima menos probables para un período de tres a cuatro años). En todo caso, se estima que se trata de 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 6,5% de los ingresos y los diez principales alrededor de un 34,8%, 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 80% de los diez principales clientes mantiene *rating* superior a categoría AA- (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 16% de los ingresos, presentan calificación de riesgo AA- o superior, mientras que la importancia individual del resto no supera un 4% 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 2020, **BTG Renta Comercial** generó ingresos por aproximadamente UF 162 mil mientras que sus inversiones valorizadas a través del método de la participación y activos financieros a costo amortizado presentaban activos por UF 12,0 millones y pasivos por UF 2,8 millones.

Contacto en **Humphreys:**

Eric Pérez F. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: +56 22433 5200

E-mail: eric.perez@humphreys.cl / 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".