



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera clasificación
(solvencia)**

A n a l i s t a s

Sebastian Arriagada

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Sura Renta Inmobiliaria III

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia (portafolio de activos)	A-fi
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2020

Estado de Situación Financiera, IFRS		
M\$	2019	sep-20
Activos Corrientes	194.092	1.431.875
Activos No Corrientes	34.101.432	61.227.098
Total Activos	34.295.524	62.658.973
Pasivos Corrientes	64.061	127.836
Pasivos No Corrientes	0	0
Total Pasivos	64.061	127.836
Patrimonio Neto	34.231.463	62.531.137
Total Pasivos y Patrimonio Neto	34.295.524	62.658.973

M\$	2019	sep-20
Ingresos	368.843	8.224.814
Gastos de operación	-201.687	-555.003
Resultado operacional	167.156	7.669.811
Costos financieros		0
Resultado del ejercicio	167.156	7.669.811

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Sura Renta Inmobiliaria III (FI Sura Renta Inmobiliaria III) es un fondo de inversión no rescatable con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir al menos un 95% de su activo total, directa o indirectamente, en sociedades chilenas, que inviertan al menos un 90% de sus activos en bienes raíces nacionales no habitacionales para renta.

A 30 de septiembre de 2020, el fondo mantenía activos por aproximadamente UF 2,13 millones los cuales se encuentran invertidos, a través de sus sociedades filiales, en activos subyacentes que son mayoritariamente inversiones de rentas inmobiliarias. El fondo actualmente no presenta deuda financiera y sus vehículos de inversión alcanzan una deuda total de UF 6,95 millones, de los cuales UF 5,05 millones corresponden a préstamos de terceros y UF 1,90 millones corresponden a préstamos de relacionados. Sin embargo, es necesario precisar que el fondo cuenta con un 100% solo en sus filiales Rentas Sura 3, Rentas Sura 4 y Rentas Sura 7, mientras que en Rentas Artes Seis la participación es de un 21%.

La clasificación de solvencia de la cartera de activos, en este caso del fondo de inversión, tiene como objeto medir la posibilidad de que se produzcan pérdidas como consecuencia del riesgo crediticio de las inversiones que conforman el portafolio de **FI Sura Renta Inmobiliaria III**. Para estos efectos, en lo medular, la categoría asignada a la cartera de activos toma como referencia la calificación de solvencia de las empresas donde invierte el fondo, así como sus respectivas pérdidas esperadas, sobre la base del endeudamiento de cada una de ellas, las características de su negocio y la metodología de **Humphreys**.

Entre las fortalezas de **FI Sura Renta Inmobiliaria III** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en "Categoría A-fi" destaca el hecho que los activos subyacentes presentan flujos esperados suficientes y con baja vacancia para dar cumplimiento a los vencimientos anuales de sus correspondientes obligaciones financieras o, en su defecto, adecuadas perspectivas para el refinanciamiento de las mismas; todo ello, considerando la volatilidad de los flujos y el acceso al mercado de deuda.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, junto con los *ratings* implícitos de cada inversión, la clasificación de riesgo se ve contraída por cuanto se trata de un portafolio con una alta concentración de arrendatarios y geográfica, al ubicarse principalmente en la comuna de Las Condes (60% de los ingresos). No obstante, cabe destacar que dicha comuna presenta un mercado inmobiliario consolidado y el fondo cuenta con edificios Clase A de altos estándares edilicios.

Respecto a la contingencia sanitaria actual debido al Covid-19, si bien se espera que existan presiones a la baja en los precios de los bienes raíces y, por ende, en el valor de los negocios inmobiliarios, se estima que

las sociedades intermedias deberían poder cumplir con sus compromisos financieros, en particular porque el valor de sus activos subyacentes supera holgadamente sus obligaciones financieras (permitiendo reducciones en los valores económicos).

La tendencia se clasifica en “*Estable*” por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios relevantes en los niveles de endeudamiento relativo que tengan las inversiones del fondo.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afi

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio de la cartera de inversión del fondo.

“-” Corresponde a carteras de inversión con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Alcance de clasificación de cartera de activos

La clasificación de solvencia de la cartera de activos¹ no refleja la capacidad de pago de la deuda del controlador del portafolio, en este caso **FI Sura Renta Inmobiliaria III**. Esta clasificación mide el grado de protección que tiene **FI Sura Renta Inmobiliaria III** ante la posibilidad de tener pérdidas producto de la calidad crediticia de las empresas en donde ha invertido sus recursos.

De esta manera, si las distintas inversiones del portafolio del fondo tienen una muy baja probabilidad de caer en *default*, generalmente asociadas a capacidades de pago de la deuda equivalentes a AAA, la categoría de la cartera de activos calificará en AAafi. Por el contrario, si las inversiones se concentran exclusivamente en empresas que han caído en cesación de pago, equivalentes a categoría D, conllevaría asignarle al portafolio una nota de Dfi.

Situaciones intermedias a las descritas, implicarán riesgos que, de menor a mayor riesgo, se tipificarán con AAfi, Afi, BBBfi, BBfi, Bfi o Cfi. Además, de los sufijos “+” o “-”, para indicar el menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría.

Finalmente cabe precisar que, si bien la calidad crediticia de la cartera de activos de un fondo puede influir en la clasificación de solvencia del dicho fondo, no la determina; por cuanto la evaluación crediticia de este último incorpora—además—el nivel de deuda, su composición en el tiempo y la correlación de los flujos entre otros aspectos.

¹ Indistintamente cartera de inversiones o portafolio de inversiones o de activos.

Antecedentes generales

Características del fondo

FI Sura Renta Inmobiliaria III es un fondo de inversión no rescatable con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir al menos un 95% de su activo total, directa o indirectamente, en sociedades chilenas, que inviertan al menos un 90% de sus activos en bienes raíces nacionales no habitacionales para renta.

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 30 de junio de 2020 Sura AGF administraba 10 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 277 millones, del cual **FI Sura Renta Inmobiliaria III** representaba un 27,7% del total de los fondos de inversión gestionados por Sura AGF.

Para lograr lo anterior, el fondo deberá mantener, directa e indirectamente, al menos el 95% del valor total de sus activos representado por inversiones en acciones y/o deuda de sociedades chilenas que, de manera directa o a través de su inversión en otras sociedades, al menos el 90% de sus activos subyacentes esté constituido por activos inmobiliarios nacionales no habitacionales para renta.

- Invertir hasta un 100% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda, cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la CMF o que sus estatutos establezcan que los estados financieros anuales serán dictaminados por dichas empresas de auditoría externa.
 - Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda, cuya emisión haya sido registrada en la CMF, que cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la CMF o que sus estatutos establezcan que los estados financieros anuales serán dictaminados por dichas empresas de auditoría externa.
 - Cuotas de fondos de inversión privados o de fondos de inversión, constituidos en conformidad con la Ley, siempre que tengan por objeto invertir mayoritariamente en acciones o deuda de sociedades chilenas y que cuenten con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, inscritas en el registro que al efecto lleva la CMF o que su reglamento interno establezca que los estados financieros anuales serán dictaminados por empresas de auditoría externa.
- Invertir hasta un 5% del activo total en acciones de sociedades anónimas abiertas, cuotas de fondos de inversión y otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la CMF.

- Invertir hasta un 5% del activo total en acciones y derechos sociales, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que el emisor cuente con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la CMF o que sus estatutos establezcan que los estados financieros anuales serán dictaminados por dichas empresas de auditoría externa.
- Invertir hasta un 5% del activo total en títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% (cien por ciento) de su valor hasta su total extinción.
- Invertir hasta un 5% del activo total en depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
- Invertir hasta un 5% del activo total en letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras.
- Invertir hasta un 5% del activo total en cuotas de fondos mutuos nacionales y extranjeros.
- Invertir hasta un 5% del activo total en otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la CMF para la inversión de los fondos de inversión regulados por la Ley.
- El fondo puede constituir sociedades, en cuyos estatutos deberá establecerse que sus estados financieros anuales serán dictaminados por auditores externos registrados en la CMF.
- Adicionalmente, se considerarán los siguientes límites:
 - Inversión directa en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, excluidos aquellos emitidos por el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República, Bancos e Instituciones Financieras, aquellos que cuenten con garantía estatal o aquellos con el objeto de mantener la liquidez del fondo pueden comprender hasta 45% de los activos del fondo.
 - Inversión en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, distintos a los mencionados en el punto anterior, no podrán superar el 5% del activo del fondo.
 - Inversión en instrumentos o valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas, pueden comprender hasta 45% del activo del fondo.
 - Inversión en sociedades controladas exclusivamente por el fondo pueden comprender hasta un 100% del activo del fondo.
 - La inversión, directa o indirecta, de sociedades controladas exclusivamente por el fondo en una misma entidad, grupo empresarial y sus personas relacionadas, bienes raíces, conjunto complejo inmobiliario, pueden comprender hasta un 45% de los activos totales del fondo.
 - Inversión en acciones emitidas por una misma sociedad anónima abierta pueden comprender hasta un 100% de las acciones suscritas y pagadas de dicha sociedad.
 - Inversión en acciones emitidas por una sociedad que no haya registrado sus acciones en la CMF, pueden comprender hasta un 100% de sus acciones suscritas y pagadas.
 - Inversión en cuotas emitidas por un mismo fondo de inversión privado pueden comprender hasta un 20% de las cuotas suscritas y pagadas de dicho fondo.

- Inversión en cuotas emitidas por un mismo fondo de inversión público pueden comprender hasta un 35% de las cuotas suscritas y pagadas de dicho fondo.

Inversiones efectivas del fondo

En los hechos, las inversiones del fondo—al 31 de septiembre de 2020—se han materializado en cuatro unidades de negocios, a través de los siguientes vehículos de inversión:

- i) Rentas Sura 7: El fondo a través de esta sociedad controla a Nueva Las Condes SpA el cual es copropietario con un 49,20% de participación del Edificio Nuevas Las Condes 07, el cual arrienda 20 pisos de oficinas y 9 locales comerciales.
- ii) Rentas Sura 4: El fondo a través de esta sociedad controla (con un 100% de participación) a Inmobiliaria Golden Cross SpA, con un área arrendable de 12.067 m², compuesto por oficinas clase A y B y locales comerciales distribuidos en 13 regiones de Chile, sin embargo, el 60,05% de los activos están ubicados en la región metropolitana.
- iii) Rentas Sura 3: El fondo a través de esta sociedad controla (con un 100% de participación) diversos edificios, entre ellos Huidobro, Latam Estado 10 y Corporativo Renca junto a su terreno adyacente. El terreno arrendable alcanza un total de 23.983 m²
- iv) Artes Seis SpA: El fondo a través de esta sociedad mantiene un 21% de la propiedad del edificio las Artes, el cual se caracteriza por ser Clase A, con 12 pisos de oficinas y 8 pisos subterráneos. Actualmente el edificio tiene una superficie arrendable de 3.409 m².

La Ilustración 1 muestra la distribución de las inversiones del fondo en el tiempo mientras que la Ilustración 2 presenta características de los activos de inversión del fondo.

Ilustración 1
Cartera de activos del fondo

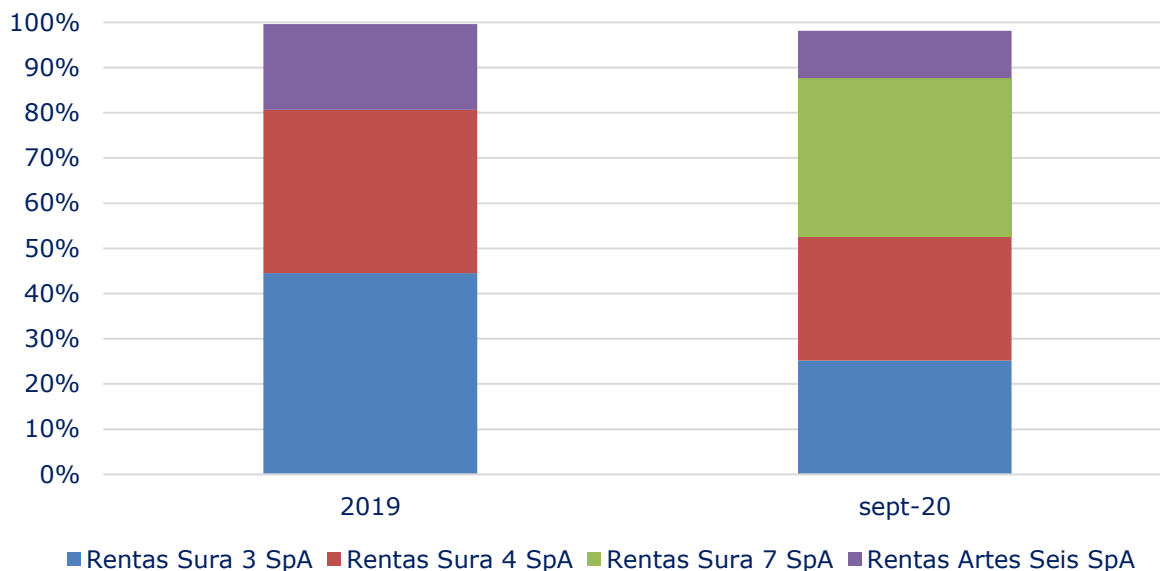
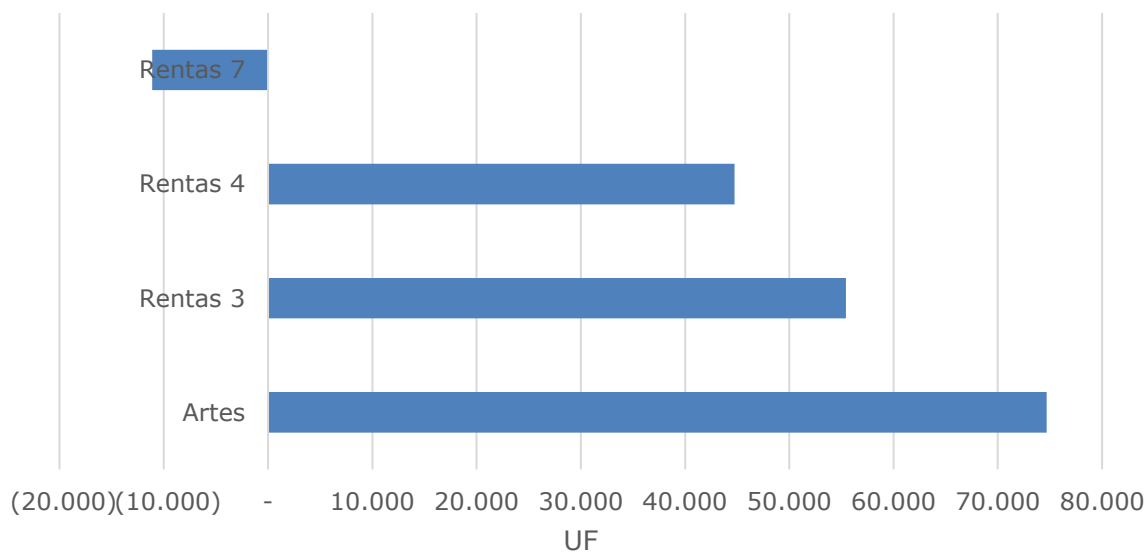


Ilustración 2
Flujos generados por la cartera de inversión del fondo a septiembre de 2020²



² Información no auditada entregada por el fondo.

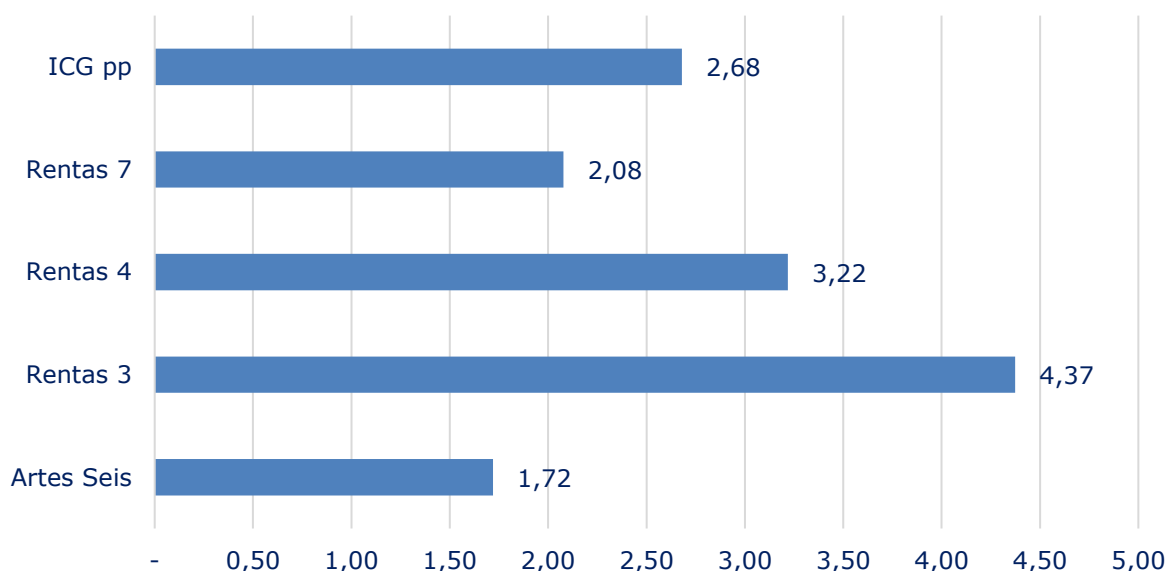
Análisis financiero

Índice de Cobertura Global (ICG)

Por el tipo de inversiones que tiene el fondo se presenta el Indicador de Cobertura Global—el cual es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera—de cada sociedad operativa en la que invierte el fondo. Así, el indicador al mostrar una relación mayor a uno permite presumir que no debiera presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos e, incluso, bajo la presunción altamente improbable que los activos se depreciaran totalmente). En el caso que existiese deuda relacionada y/o no se presenten flujos por las actividades operacionales, el indicador se calcula en base al valor económico de los activos que posee la sociedad sobre el nivel de deuda que presenta. Posteriormente, este indicador se promedia de forma ponderada por el nivel de endeudamiento de cada una de estas sociedades con tal de determinar la cobertura de las inversiones que posee.

Como se puede apreciar en la Ilustración 3, todas las sociedades en las que invierte el fondo tienen un ICG por sobre la unidad, permitiendo cubrir su nivel actual de deuda financiera que poseen para el 2020. A 2020, el ICG promediaba 2,68 veces.

Ilustración 3
Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que invierte el fondo junto con el promedio ponderado por saldo insoluto



Como complemento a lo anterior, debe considerarse que los activos de renta, dada su naturaleza, continúan generando flujos con posterioridad al pago de las deudas; dado ello, se incorporan dichos flujos para la determinación del ICG a través del valor de los inmuebles que generan aquellos flujos.

Renta Sura 7

La sociedad es dueña de inmuebles destinados para la renta comercial (entre oficinas y locales comerciales). A diciembre de 2019 la empresa no presentaba deuda financiera ni un EBITDA negativo de UF -1.131 producto que durante ese periodo no se registraron ingresos provenientes de su filial Nueva Las Condes SpA.

A septiembre de 2020³, la sociedad presentaba una deuda financiera de UF 1.354.395 y un EBITDA negativo de UF -11.255 producto que en este periodo tampoco se registraron ingresos provenientes de su filial Nueva Las Condes SpA.

Rentas Sura 4

La sociedad cuenta con el portafolio Colmena Golden Cross compuesto por oficinas y locales en 13 regiones de Chile, concentrada principalmente en la Región Metropolitana. A diciembre de 2019 la sociedad presentaba una deuda financiera por UF 950.000 y relacionada por UF 297.679 y un EBITDA negativo de UF -18.180, producto que durante ese periodo no se registraron ingresos por parte de su filial Inmobiliaria Golden Cross SpA.

A septiembre de 2020³, la sociedad presentaba una deuda financiera de UF 950.000 y un EBITDA de UF 44.733.

Rentas Sura 3

La sociedad cuenta con los activos de LATAM, entre ellos tres edificios junto al terreno adyacente de uno de ellos. A diciembre de 2019 la empresa presentaba deuda financiera por UF 1.152.830 y relacionada por UF 354.518 y un EBITDA de UF -8.217, producto principalmente de elevados gastos legales y notariales.

A septiembre de 2020³ la empresa presentaba deuda financiera por 1.152.830 y relacionada por UF 355.687 y un EBITDA de UF 55.439.

Rentas Artes Seis

La sociedad cuenta con la participación total de un 21% del edificio las Artes, el cual cuenta con oficinas clase A. A diciembre de 2019 la empresa presentaba deuda financiera por UF 1.600.000 y relacionada por UF 737.418 y un EBITDA de UF 75.502.

A septiembre de 2020³ la empresa presentaba deuda financiera por UF 1.600.000 y relacionada por UF 742.440 y un EBITDA de UF 74.697.

³ Información no auditada entregada por el fondo.

“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.”