

Fondo con activos valorizados en aproximadamente US\$ 517 millones

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

Santiago, 20 de abril de 2021. **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".

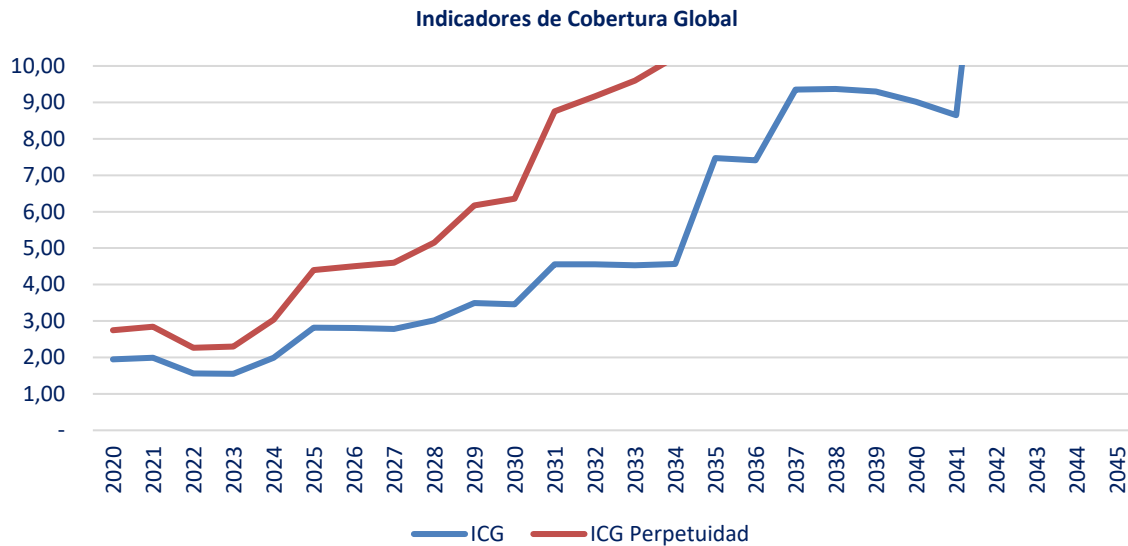
Respecto a la contingencia actual debido al Covid-19, si bien los flujos podrían verse afectados producto de una eventual "tercera ola" de contagios, se estima que cuenta con suficiente holgura para cumplir con los pagos de este año. Para el tercer año, donde existiría la necesidad de refinanciamiento, 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 realizada- ascendió a UF 29 millones a junio de 2020, lo que se contrasta con una deuda financiera cercana a los UF 12,1 millones. Posterior a la venta de su participación en Vivo Corp S.A. y la adquisición de 2 centros comerciales, el valor de sus activos subyacentes asciende a UF 30 millones -de acuerdo a lo informado por un hecho esencial el día 26 de enero de 2021-, los cuales se contrastan con una deuda financiera de UF 15,8 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).

Las holguras de los flujos del fondo se reflejan en los indicadores de cobertura global¹, que se ilustran a continuación:

¹ El ICG se define como la relación entre el valor presente del NOI proyectado para el periodo e vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de ésta, y el valor de la deuda financiera del consolidado sin considerar el valor de liquidación de los activos. El ICG perpetuidad por su parte establece la misma relación previamente mencionada, pero considera para el valor presente del NOI la capacidad de generar flujos perpetuamente de las inmobiliarias.



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 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 7% de los ingresos y los diez principales alrededor de un 34%, con el considerando de que la mayoría de ellos dispone de una solvencia elevada. De esta forma, ponderado por la importancia relativa de los ingresos, un 50% 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 15% 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 septiembre de 2020, **BTG Renta Comercial** mantenía inversiones valorizadas a través del método de la participación y activos financieros a costo amortizado por UF 16,0 millones y pasivos por UF 2,5 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BFIRC-A	AA
Bonos	BFIRC-B	AA

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 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200
<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".