

El fondo mantiene activos inmobiliarios por UF 31,7 millones

Santiago 20 de septiembre de 2021

Instrumentos clasificados:

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

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

Humphreys ratifica clasificación en "Categoría AA" de 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".

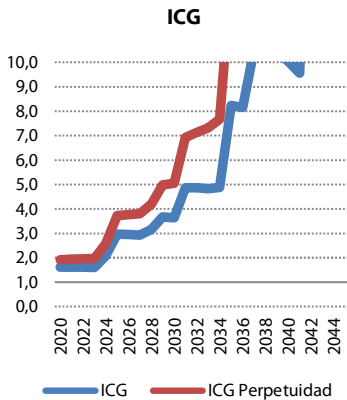
Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA" de los títulos de deuda de **BTG Renta Comercial** destaca la elevada relación existente entre el valor económico de los activos y el saldo insoluto de la deuda, ambos en términos consolidados. Todo ello sumado a que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

Considerando la venta del 25% de participación en Vivo Corp S.A. por parte de **BTG Renta Comercial** y la adquisición de dos malls (Vivo Imperio y Vivo El Centro), se observa que el Indicador de Cobertura Global de la deuda alcanza un valor de 1,6 veces para 2021 y disminuye respecto al año pasado, lo anterior tomando en cuenta que el financiamiento de esta adquisición se realizó mediante deuda. Por otra parte, el indicador se sitúa en 1,9 al considerar la perpetuidad de los flujos de sus activos. Esta operación contribuye a mejorar la diversificación del portafolio de activos y aumentar los flujos generado por sus filiales. Las holguras de los flujos del fondo se reflejan en los indicadores de cobertura global (ICG).

Otro elemento favorable para la clasificación asignada dice relación con el hecho que las inversiones del fondo se distribuyen en más de 50 complejos inmobiliarios, entendiéndose por ellos edificios y/o centros comerciales diferenciados, no representando ninguno de ellos más de un 10% de los metros cuadrados disponibles para arriendo, a excepción de las bodegas que representan un 18% de los metros cuadrados útiles. La clasificación de riesgo, además, recoge como elementos favorables el vencimiento de los contratos, cuyos periodos remanentes rondan los 7 años, lo cual reduce el impacto de las renegociaciones en años de bajo crecimiento económico o de exceso de oferta en el mercado inmobiliario.

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. En este último caso, existe una exigencia de activos libres de gravámenes, el cual a la fecha se encuentra en las 2,65 veces.



Adicionalmente, 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, dada las características propias del fondo. Sin embargo, dadas las condiciones actuales de pandemia y las nuevas modalidades de trabajo que han surgido, se expone de manera especial el futuro de las oficinas, en términos de vacancia, lo que podría afectar su capacidad de generación de flujos y con ello, reducir la holgura para el pago de la deuda. Lo anterior es especialmente relevante considerando que la exposición del fondo a este tipo de activos —en términos de composición de ingresos— es del 41%.

Por otra parte, se espera que los nuevos activos adquiridos por el fondo logren incrementar la relación entre el valor actual de los flujos y el nivel de deuda, en caso contrario, la clasificación podría ser revisada.

BTG Renta Comercial es un fondo administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos y constituido con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta, principalmente en Chile, Perú y Colombia, a través de la inversión en acciones de sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones que inviertan en dichos negocios. Si bien el reglamento permite invertir en Chile, Colombia o Perú, en la práctica sólo mantiene exposición en el mercado nacional. Estas inversiones deben representar al menos el 70% del valor de los activos.

Camila Alvarado Y.
 Analista de riesgo
 camila.alvarado@humphreys.cl

Hernán Jiménez A.
 Subgerente de riesgo
 hernan.jimenez@humphreys.cl