



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión Banchile

Rentas Inmobiliarias

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	Septiembre 2022 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 1.077 19.05.2021
Serie A (BFIRI-A)	Primera emisión
Serie B (BFIRI-B)	Primera emisión

Estados de Resultados IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	sep-22
Total ingresos netos	5.264.968	4.288.145	3.711.727	13.863.845	16.685.809
Total gastos de operación	-356.646	-1.092.639	-1.357.301	-1.531.690	-1.253.574
Utilidad (pérdida)	4.908.322	3.195.506	2.354.426	12.332.155	15.432.235
Costos financieros	-20.248	-52.812	-10.274	-87.624	-1.517.501
Resultado del ejercicio	4.888.074	3.142.694	2.344.152	12.244.531	13.914.734

Estados de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	sep-22
Activos corrientes	977.601	21.546.594	26.936.060	33.345.345	38.446.753
Activos no corrientes	35.816.270	49.873.024	89.327.130	103.019.839	114.815.320
Total activos	36.793.871	71.419.618	116.263.190	136.365.184	153.262.073
Pasivos corrientes	147.104	1.003.427	116.723	11.040.998	15.418.423
Pasivos no corrientes	-	-	-	103.899	172.918
Patrimonio	36.646.767	70.416.191	116.146.467	125.220.287	137.670.732
Total patrimonio y pasivos	36.793.871	71.419.618	116.263.190	136.365.184	153.262.073

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2022, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias (FI Rentas Inmobiliarias) tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, la inversión indirecta en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta en Chile, pudiendo invertir en acciones o títulos de deuda de sociedades que inviertan y/o desarrollen negocios inmobiliarios destinados a la renta en Chile, además de cuotas y/o títulos de deuda de fondos de inversión que indirectamente inviertan o desarrollen este tipo de negocio. El reglamento interno establece un mínimo de un 70% de inversión en instrumentos ligados al objetivo.

Al cierre del primer semestre de 2022, el fondo mantenía activos financieros a valor razonable con efecto en resultados por \$ 24.852 millones, activos financieros a costo amortizado por \$ 64.083 millones e inversiones valorizadas por el método de la participación por \$ 49.558 millones y un patrimonio de \$ 132.354 millones. La deuda financiera consolidada del fondo, incluyendo aquella asociada a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de UF 2,5 millones².

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de la línea del **FI Rentas Inmobiliarias** en “*Categoría AA-*” destaca la adecuada 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, 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 acciones.

Otro factor que favorece la clasificación es la duración de los contratos, los cuales son de 13,53 años promedio ponderado³, los cuales, en gran parte, poseen una renovación automática. Además, se considera la baja morosidad de los arrendatarios, llegando a niveles de recaudación de un 97,23% al cierre de junio de 2022.

Dado lo anterior, uno de los principales riesgos del fondo —caída de ingresos por aumento de vacancia y/o baja en valor de los arriendos— se ve moderado por la política comercial que implica mantener contratos de arriendo de larga duración. Actualmente, el nivel de ocupación alcanza un 89,10% de la cartera directa.

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 (61% en términos de m²). De manera adicional, se considera la baja atomización de los clientes, donde el principal, Cinépolis, representa el 11,27% y los diez principales un 48,69% de la cartera directa. Sin embargo, de los diez principales, un 8,30% de la cartera directa posee una clasificación de riesgo “*Categoría A+*” o superior, y además, un 20,15% se presume que tiene una buena capacidad de pago por su participación de mercado dentro de la industria en la que participan o porque poseen grado de inversión.

² Además de UF 962.638 en líneas de créditos.

³ Promedio ponderado en base a m².

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 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.

Antecedentes generales

Características del fondo

FI Rentas Inmobiliarias es un fondo de inversión no rescatable dirigido al público en general. Inició sus operaciones el 27 de enero de 2012 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. Su objetivo, según se establece en su reglamento interno, es invertir en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta en Chile, invirtiendo en acciones o títulos de deuda de sociedades que inviertan y/o desarrollen negocios inmobiliarios destinados a la renta en Chile. De manera adicional, el fondo puede invertir en cuotas y/o títulos de deuda de fondos de inversión públicos o privados que indirectamente inviertan y/o desarrollen este tipo de negocio. Se debe invertir al menos un 70% en instrumentos dentro del objetivo.

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

- I. Invertir hasta un 100% del activo del fondo en:
 - Acciones o bonos, efectos de comercio, derechos societarios u otros títulos de deuda de sociedades cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
 - Cuotas de fondos de inversión privados con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
 - Cuotas de fondos de inversión público que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.

II. Invertir hasta un 30% del activo del fondo en:

- Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la ley general de bancos y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N°251 de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo éstos otorgarse también con recursos del propio fondo.
- Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que no sean emitidos por algunas de las entidades mencionadas en el punto I.
- 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 garantizados por estas.
- Letras de crédito emitidas por bancos o instituciones financieras.
- Cuotas de fondos mutuos nacionales tipo 1 y 2.

Inversiones efectivas del fondo

Al cierre de junio de 2022, la cartera de inversión del **FI Rentas Inmobiliarias** se ha concentrado en un 33,63% en inversiones valorizadas en el método de la participación, tomando así control en las sociedades que desarrollan negocios inmobiliarios que se presenta en la Tabla 1. Un 43,48% de la cartera corresponden a un pagaré por cada una de estas sociedades, mientras que un 16,86% a activos financieros a valor razonable con efecto en resultados, correspondientes a su posición no controladora en Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A.

Tabla 1: Filiales

Filial	% Participación
Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I SA.	100%
Constructora SJ S.A.	99,99% ⁴
Inmobiliaria Rentas Inmbiliarias Beta S.A.	100%
Inmobiliaria Minibodegas S.A.	90%
Ralei Renta Residencial SpA.	95%

El fondo posee 149.948 m² arrendables, correspondiendo principalmente a activos comerciales, tales como cines y *strip centers*, la distribución por superficie arrendable del fondo se presenta en la Ilustración 1. Los principales arrendatarios corresponden a Cinépolis y Enex, los que representan un 11,27% y un 6,04% respectivamente de la cartera directa; mientras que los 10 principales arrendatarios equivalen a un 48,69%.

En términos geográficos, el fondo posee activos en siete regiones del país, concentrando un 60,93% de los m² arrendables en la Región Metropolitana.

⁴ 0,01% restante controlado por Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A.

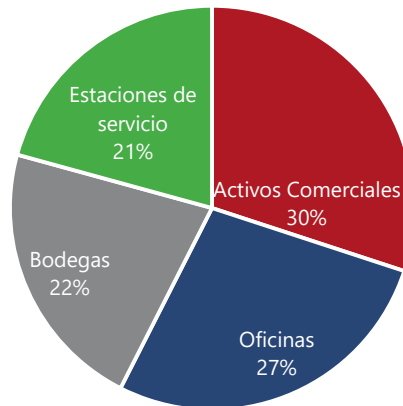


Ilustración 1: Distribución de metros cuadrados por negocio

Análisis financiero

Proyección de Ingreso Operativo Neto (NOI) y pago de deuda

Las proyecciones de Ingreso Operativo (NOI por sus siglas en inglés) 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. La Ilustración 2 presenta la estimación de flujos futuros, junto con los montos de pago de la deuda que posee el fondo en términos consolidados. Es posible observar que el fondo no presenta holgura para el pago del servicio de la deuda en los años 2023, 2024 y 2025. En opinión de **Humphreys**, el fondo podría refinanciar estos vencimientos en base a la calidad y capacidad de generación de flujos futuros de sus activos. **FI Rentas Inmobiliarias** tiene inscrita una línea de bono por hasta UF 3 millones con vencimiento en 2024, sin colocaciones a la fecha.

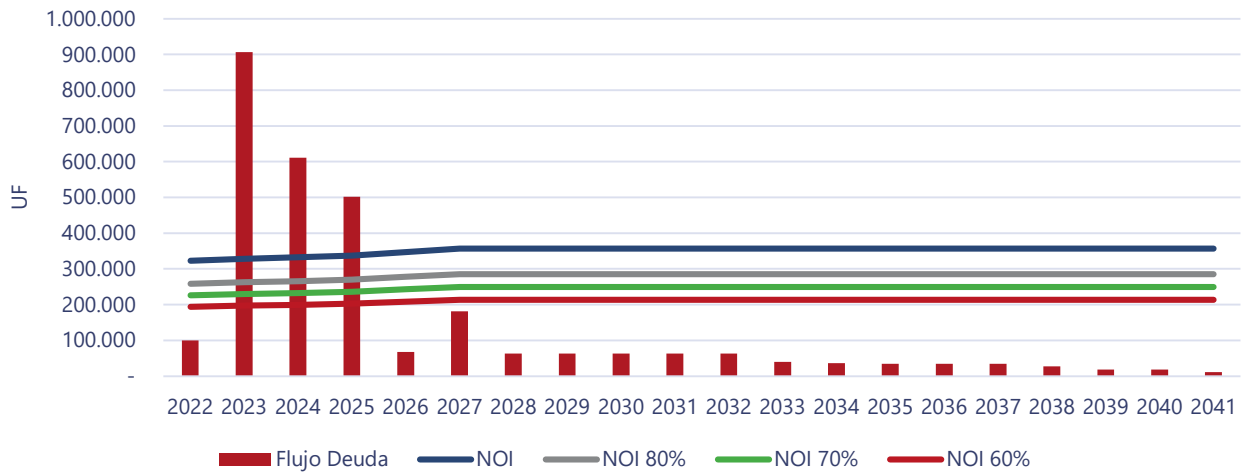


Ilustración 2: NOI y servicio de la deuda

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)

La Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda muestra para cada periodo cuán holgado es el NOI generado por el fondo en relación con el vencimiento de los pasivos, indicando que, por lo general, se cuenta con la capacidad de hacer frente a los compromisos financieros adquiridos al ubicarse por sobre la unidad. Como se puede apreciar en la Ilustración 3, por lo general el fondo cuenta con la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros con excepción en los 2023, 2024 y 2025.

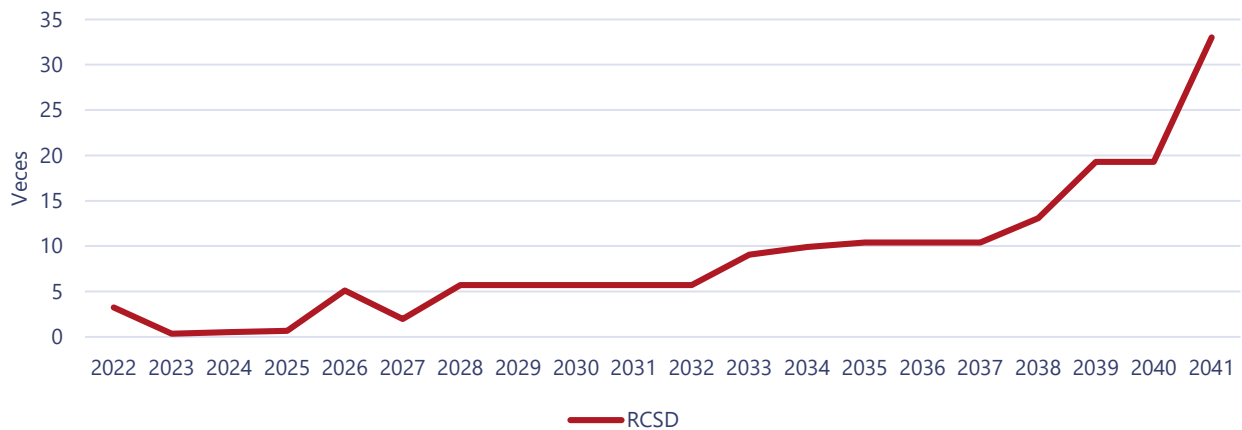


Ilustración 3: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda

Índice de Cobertura Global (ICG)

El Índice de Cobertura Global es calculado como la relación entre el valor presente del NOI proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera del fondo, considerando como flujo, en uno de los indicadores, el valor subyacente de los activos. Así, si el indicador muestra una relación mayor a la unidad, se presume que no debiera presentarse problemas para dar cumplimiento a los pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos). Como se puede apreciar en la Ilustración 4, el ICG se encuentra sobre la unidad y presenta una relación de 2,10 veces en 2022 si se consideran los flujos a percibir por los activos en arriendo durante la vigencia de la deuda; mientras que el indicador aumenta a 3,19 veces si se considera perpetuidad en los flujos, reflejando así la capacidad de refinanciamiento que tendría el fondo.

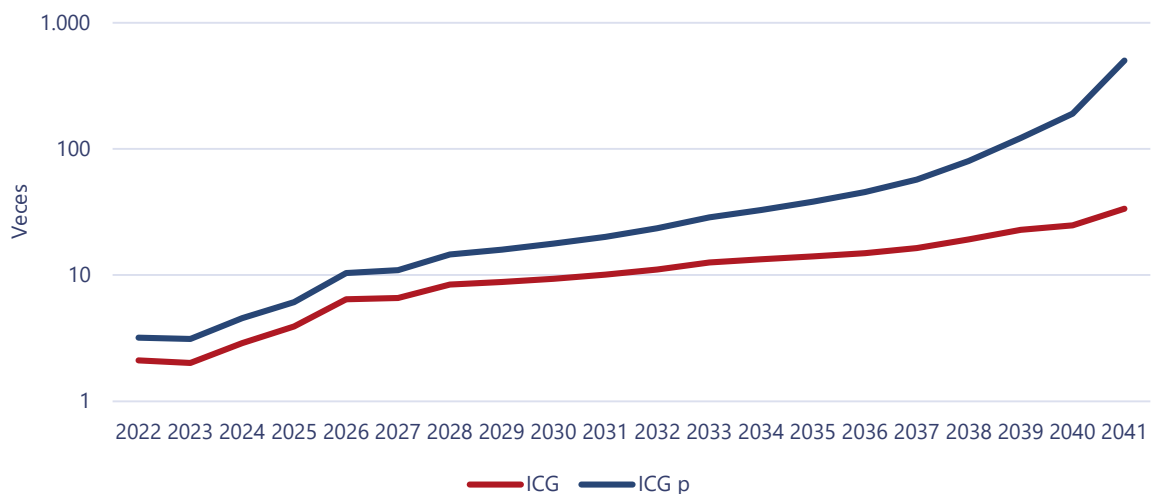


Ilustración 4: Índice de Cobertura Global de la Deuda

Índice de Cobertura Proyectado (ICP)

Dado que en 2023 existe un vencimiento que requiere refinanciamiento, la Tabla 2 muestra la relación entre el valor actual estimado para los flujos a esa fecha, descontado a distintas tasas de interés, y el saldo insoluto de los pasivos al mismo año. Para efectos de la determinación del valor actual se toma como referencia los flujos actuales y se castiga de acuerdo con lo mostrado en la tabla.

Tabla 2: Índice de Cobertura Proyectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

ICP	Castigo de los flujos										
	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
2,00%	3,61	3,43	3,25	3,07	2,89	2,71	2,53	2,35	2,17	1,99	1,81
3,00%	3,20	3,04	2,88	2,72	2,56	2,40	2,24	2,08	1,92	1,76	1,60
4,00%	2,86	2,71	2,57	2,43	2,29	2,14	2,00	1,86	1,71	1,57	1,43
5,00%	2,56	2,43	2,30	2,18	2,05	1,92	1,79	1,66	1,54	1,41	1,28
6,00%	2,31	2,19	2,08	1,96	1,85	1,73	1,62	1,50	1,38	1,27	1,15
7,00%	2,09	1,99	1,88	1,78	1,67	1,57	1,46	1,36	1,25	1,15	1,05

Endeudamiento

El endeudamiento del **FI Rentas Inmobiliarias**, medido como pasivo exigible de las sociedades filiales ajustado por los pasivos con empresas relacionadas, alcanzó al cierre de 2021 las 0,73 veces, levemente mayor al nivel del 2020. La evolución del endeudamiento se presenta en la Ilustración 5.

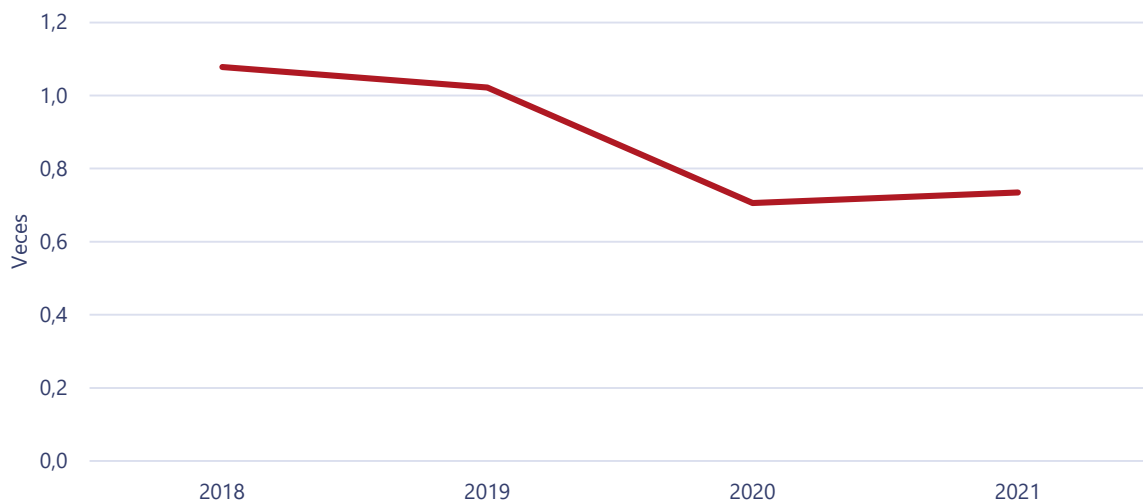


Ilustración 5: Endeudamiento

Liquidez

La liquidez, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, de **FI Rentas Inmobiliarias** ha fluctuado entre las 3,02 veces y 230,77 veces en los últimos años. Al cierre de primer semestre de 2022, alcanzó las 2,48 veces. La Ilustración 6 presenta la evolución del indicador de liquidez del fondo.

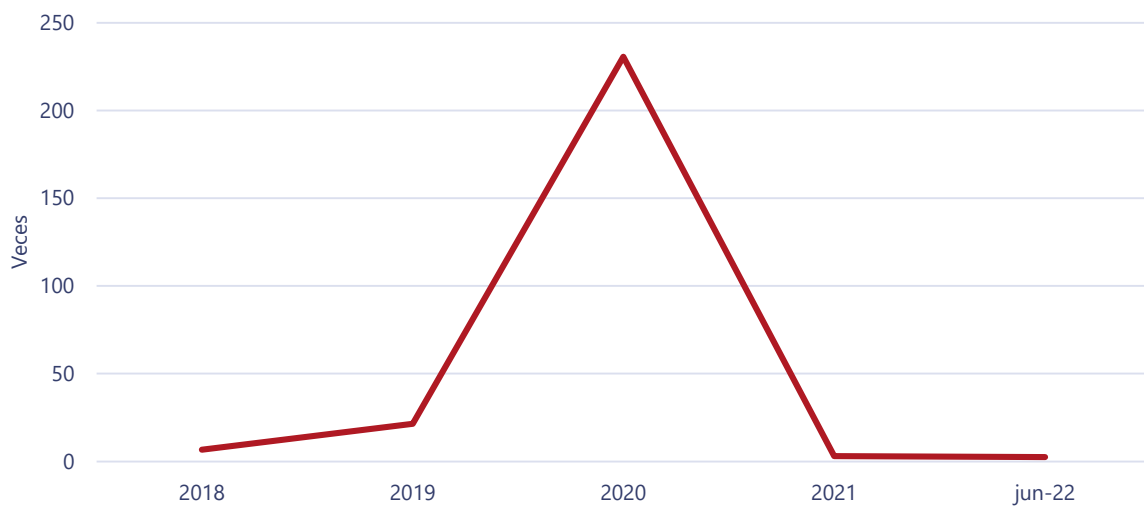


Ilustración 6: Liquidez

"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."