



ACCIÓN DE RATING

06 de noviembre, 2024

Comunicado de clasificación

RATINGS

FI Asset Rentas Residenciales

Solvencia / bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio 2024

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola
+56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa
+56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales

Comunicado de primera clasificación de riesgo

ICR clasifica en categoría AA-/Estable, la solvencia y bonos de Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales.

La clasificación asignada considera la evaluación del perfil de riesgo del negocio, capacidad de generación de flujos de caja, estructura financiera y factores adicionales de soporte. Los principales elementos que sustentan la clasificación son los siguientes:

- ❖ **Cartera de activos de alta calidad.** El fondo mantiene un portafolio en operación de 22 edificios destinados a la renta residencial. La evaluación destaca las buenas ubicaciones de las propiedades, rápidas velocidades de llenado de edificios nuevos y elevadas tasas de ocupación históricas de los activos en régimen, que han bordeado consistentemente valores en torno a 96%. El rating destaca además el carácter defensivo del formato de renta residencial, en comparación con otros segmentos de la renta inmobiliaria.
- ❖ **Elevada escala operativa y liderazgo en participación de mercado.** Según datos de GPS Property, el fondo lidera la industria de renta residencial en el Gran Santiago, con un 16% de participación medida sobre propietarios. El fondo opera a través de la marca propia Blue Home, que destaca entre las tres mayores operadoras del mercado local.
- ❖ **Alta diversificación por activos y clientes.** El fondo posee una alta diversificación por activo, no habiendo edificios que representen más del 10% de la superficie consolidada. Esto se refleja en un índice IHH de 530 unidades, que indica una buena atomización. Asimismo, el portafolio consolidado se distribuye en más de 6.200 unidades (más bodegas y estacionamientos), por lo que el peso relativo de cada cliente en particular es marginal. Esta muy alta diversificación se compensa parcialmente por la concentración geográfica, ya que las operaciones del fondo –y de la industria en Chile–, se concentran en la Región Metropolitana. Asimismo, el fondo posee una diversificación menor hacia el formato de renta comercial en las plantas base de algunos edificios.
- ❖ **Ausencia de riesgo de desarrollo.** Si bien, el fondo mantiene una estrategia de continuo crecimiento, mediante la constante adición de edificios nuevos, el riesgo de desarrollo se encuentra externalizado, puesto que los edificios se adquieren ya construidos y listos para colocar contratos. Destacamos además que el fondo mantiene relaciones comerciales con inmobiliarias y constructoras líderes en el mercado, con las que logra buenos acuerdos comerciales que permiten rentabilizar adecuadamente los activos adquiridos.
- ❖ **Exposición a riesgo comercial.** El rating refleja una constante exposición a riesgo comercial, dado que los edificios se adquieren vacíos, siendo responsabilidad de la administración, la generación de contratos y por lo tanto el llenado de las propiedades. Dado esto, el portafolio mantiene continuamente edificios en fase de maduración, aunque nuestro análisis valora la alta capacidad comercial que ha permitido que en promedio, los activos alcancen su fase madura en menos de un año.

- ❖ **Alta capacidad de renovación de contratos:** La administración ha mantenido históricamente una buena capacidad de renovación de contratos. En efecto, durante 2024, el fondo ha sido capaz de renovar un 74% de los contratos por vencer, con un crecimiento real promedio de 2,5% en las tarifas respecto a los contratos originales.
- ❖ **Alta calidad de la cartera de clientes.** Además de mantener una muy alta diversificación por clientes, la cartera de arrendatarios ha mostrado históricamente sólidos indicadores crediticios, con niveles de castigos por incobrabilidad en torno a 0,2% en años normales. El año 2020, en medio del peak de la pandemia COVID-19, los castigos del período representaron el 0,4% de la cartera total. Estas cifras evidencian muy bajos niveles de morosidad, lo que se complementa con la alta capacidad de recaudación: en promedio, un 89% de la recaudación se efectúa durante los primeros cinco días del mes, alcanzando tasas en torno a 99,6% hacia fin de mes.
- ❖ **Desempeño financiero muestra una adecuada generación de caja y un alto endeudamiento.** La continua incorporación de activos y rápida convergencia a estatus “en régimen”, han derivado en un comportamiento creciente en los ingresos y NOI del portafolio de filiales, dando cuenta de una adecuada capacidad de generación de caja que es consistente con el perfil de riesgo del negocio. En tanto, si bien la estructura de capital muestra adecuados niveles de leverage financiero neto, el indicador de deuda financiera neta sobre NOI se ha mantenido históricamente en niveles elevados, incluso superando las 20x en algunos ejercicios en que se han incorporado activos de manera significativa. Al considerar solamente los edificios en régimen, el indicador se ha ubicado históricamente entre 10x y 12x, lo que continúa reflejando altos niveles de apalancamiento en relación con los flujos que generan los activos y en relación a los niveles adecuados para una categoría AA-. En consecuencia, la trayectoria histórica y esperada de estos indicadores justifica la reducción en un notch respecto al perfil de riesgo del negocio.
- ❖ **Soporte institucional permite reforzar la calidad crediticia del emisor.** La clasificación valora positivamente el elevado acceso a capital institucional que mantiene el fondo, cuya propiedad pertenece en cerca de un 70% a compañías de seguros de vida.

Este conjunto de aportantes, además de mantener una sólida calidad crediticia, otorga al fondo un amplio acceso a liquidez, lo que se ha visto reflejado en los continuos aportes de capital que ha recibido el vehículo para financiar su crecimiento y para cubrir necesidades de liquidez en activos que se encuentren en fase de maduración. Además de los aportes históricamente recibidos, el fondo cuenta con aumentos de capital aprobados que permitirán sustentar las futuras incorporaciones de activos.

En consecuencia, el soporte institucional y elevado acceso a liquidez otorga un notch a la clasificación de riesgo del fondo, permitiendo clasificar su solvencia y títulos de deuda en categoría AA-.

Tendencia de la clasificación

La tendencia “Estable”, indica que no se esperan cambios en la clasificación de riesgo en el mediano plazo, considerando tanto el desempeño esperado de su cartera actual, como las perspectivas ligadas al plan de crecimiento. Esperamos que los niveles de deuda financiera neta sobre NOI se mantengan en rangos similares a los actuales, y que el fondo continúe percibiendo aportes de capital significativos para sustentar futuras compras. Asimismo, los atributos de la cartera de propiedades y de arrendatarios, permiten augurar estabilidad en la capacidad de generación de flujos de caja en el mediano y largo plazo.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
06-Nov-2024	AA-	Estable	Primera clasificación

Definición de categorías

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.