



ACCIÓN DE RATING

9 de octubre, 2025

Nueva línea de bonos

RATINGS

FI Asset Rentas Residenciales

Nuevas líneas de bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2T-2025

Para mayor información, ir a sección
[Evolución de ratings](#)

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

Informe de nuevo instrumento

ICR clasifica en categoría AA-/Estable la nueva línea de bonos N°1.236 de Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales.

El rating se sustenta en las características estipuladas en el contrato de emisión que, en nuestra opinión, no establece condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta respecto a la solvencia del emisor (AA-/Estable).

La línea establece un monto de hasta UF 8 millones con un plazo máximo de 10 años. Si bien la escritura de emisión no define el uso específico de los recursos, la administración contempla usar los fondos a levantar para refinanciar pasivos del emisor o sus filiales, optimizar la estructura financiera o financiar las inversiones del emisor.

El contrato de emisión establece la obligación de mantener los siguientes covenants financieros:

- Razón entre deuda financiera neta consolidada y patrimonio neto menor o igual a 2,2x.
- Razón de activos libres de gravámenes y deuda financiera neta consolidada sin garantías, mayor o igual a 1,3x, a contar de doce meses desde efectuada la primera colocación de bonos con cargo a la línea.

A junio de 2025, el fondo mantiene pleno cumplimiento de dichos covenants, en sus líneas de bonos vigentes.

En atención al uso de los fondos, si bien se podría destinar a financiar inversiones o a refinanciar nuevos pasivos que suscriba el fondo para sustentar su crecimiento, no identificamos factores que puedan alterar el rating del emisor, dado que su estrategia de crecimiento ha contemplado históricamente la combinación de deuda con aumentos de capital. Asimismo, el fondo se encuentra próximo a concluir su etapa expansiva, por lo que no proyectamos aumentos elevados en sus indicadores de endeudamiento.

De acuerdo con las características de la línea, asignamos al instrumento un rating equivalente a su solvencia, esto es, categoría AA-/Estable.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Con fecha 3 de octubre de 2025, el fondo efectuó la inscripción de una línea de bonos a diez años plazo, por un monto máximo de UF 8 millones. La línea fue inscrita bajo el número 1.236 en el registro de valores de la CMF. Por el momento no se han registrado series con cargo al instrumento.

La escritura no define el uso específico de los fondos. Sin embargo, dado que el vehículo todavía se encuentra en fase de inversión, los recursos a levantar podrán destinarse al refinanciamiento de pasivos actuales o futuros, o directamente al financiamiento de inversiones. Lo anterior es representativo de la estrategia financiera histórica del vehículo, que además ha incorporado continuamente aumentos de capital, por lo que no se vislumbran factores que puedan alterar el rating del emisor.

En nuestra opinión, la estructura del contrato de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipula condiciones tales que ameriten una mejor clasificación de riesgo del instrumento respecto a la solvencia del emisor (AA-/Estable).

Covenant	Exigencia	Jun-25
Deuda financiera neta consolidada / patrimonio	$\leq 2,2x$	1,46x
Activos libres de gravámenes / deuda financiera neta consolidada sin garantías	$\geq 1,3x$	1,97x

Clasificación de solvencia: Categoría AA-, sostenida por las características del portafolio de activos inmobiliarios, capacidad de generación de caja, estructura financiera y respaldo institucional

Perfil de riesgo del negocio reconoce una alta calidad de activos, posición de liderazgo en la industria, adecuada diversificación y continua incorporación de nuevos activos

Calificamos el perfil de riesgo del negocio del emisor en categoría AA-, lo que considera la posición de liderazgo en la industria local de *multifamily*, con una cartera de activos que totalizaba 290.660 m² de departamentos a junio de 2025, complementados con 4.418 m² de locales comerciales, 2.283 estacionamientos y 1.722 bodegas.

Por otro lado, la evaluación del modelo de negocios considera una adecuada diversificación por activo y una cartera de clientes muy atomizada, dada la naturaleza del negocio. A junio de 2025, el portafolio de la compañía se encontraba compuesto por 24 edificios en operación, de los cuales el principal activo representaba el 8,9% del total de superficie de departamentos, lo que refleja una adecuada diversificación de activos. En total, el portafolio se encuentra distribuido entre 7.027 departamentos, estableciendo una cartera de arrendatarios muy atomizada.

En cuanto al rendimiento del portafolio, éste presenta sólidas tasas de ocupación históricas, lo que obedece a una rápida capacidad de llenado de los activos, que en promedio han tardado menos de nueve meses en alcanzar la operación en régimen¹, y que con posterioridad, tienden a mantener tasas de vacancia muy bajas y estables a lo largo del tiempo.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

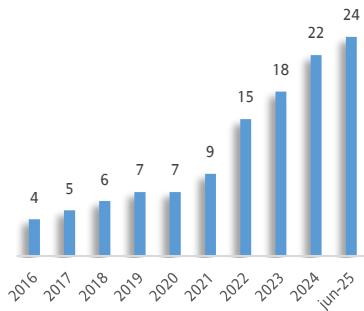
La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Portafolio en continuo crecimiento Número de edificios en operación



Fuente: Elaboración propia, datos Asset AGF

¹ Corresponde a aquellos edificios que alcanzan un 95% de ocupación durante su fase de llenado.

Finalmente, dentro de los principales factores que determinan el perfil de riesgo del negocio del emisor, se encuentra la continua adición de nuevos activos, que si bien, no incorporan riesgo de desarrollo -los edificios se adquieren a las inmobiliarias una vez que están listos para ser ocupados-, sí contempla riesgo comercial, por lo que constantemente existe una porción del portafolio que se encuentra en maduración, al menos hasta que el fondo alcance su tamaño objetivo (28 a 30 edificios).

Fortaleza financiera del emisor combina una adecuada capacidad de generación de caja con alto endeudamiento

La clasificación de riesgo reconoce una trayectoria creciente en la generación de ingresos y NOI del portafolio, en consistencia con la continua expansión de la superficie arrendable y la rápida velocidad de llenado de las propiedades. Asimismo, el rating refleja una adecuada capacidad de generación de caja y márgenes operativos, lo que se ve plasmado en una trayectoria estable en los márgenes NOI, que históricamente promedian valores en torno a 65%, inclusive incorporando edificios que no se encuentren en régimen.

La acelerada expansión de ingresos ha venido acompañada por altos indicadores de endeudamiento, lo que se explica por la dinámica expansiva del fondo, que contempla adquisiciones anuales de edificios nuevos para incorporar a la superficie en renta, resultando en altos requerimientos de deuda para cubrir el Capex. De esta manera, la constante incorporación de obligaciones financieras ha mantenido elevados los niveles del indicador de deuda financiera neta sobre NOI, que ha oscilado históricamente entre 9x y 12x para edificios en régimen, incrementándose hasta niveles cercanos a 20x si se incorpora la deuda de edificios en maduración y las obligaciones financieras alojadas en el fondo (principalmente bonos). Estos niveles justifican la calificación del endeudamiento del emisor como “alto”.

Respaldo institucional explícito y continuo permite compensar los altos niveles de endeudamiento financiero

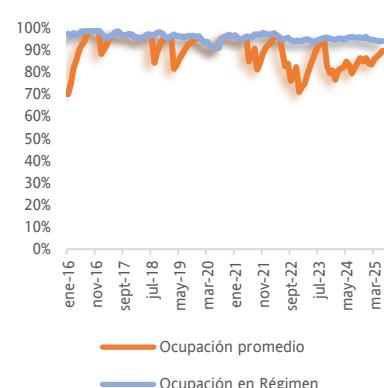
Cerca de un 73% de la propiedad del fondo se encuentra en manos de inversionistas institucionales, particularmente compañías de seguros de vida de alta calidad crediticia, que mantienen una posición de largo plazo en el vehículo, dado el calce natural que representa la clase de activos administrados con las obligaciones que mantienen las aseguradoras, especialmente en sus segmentos de rentas vitalicias.

Este compromiso de largo plazo se ha visto plasmado en los continuos aportes de capital que ha percibido el fondo a lo largo de toda su historia, y que no solamente han permitido contribuir con el financiamiento del plan de inversiones, sino que también, con recursos suficientes para hacer frente a las necesidades de caja de corto plazo en aquellos edificios que se encuentren en etapas incipientes de maduración.

Cabe señalar que también, varias de estas compañías de seguros no sólo han financiado los activos mediante contribuciones de capital, sino que también son parte de los principales acreedores del fondo y sus filiales. Además, el fondo cuenta con aumentos de capital ya aprobados y promesas de suscripción de cuotas suscritas para sustentar sus necesidades futuras de financiamiento.

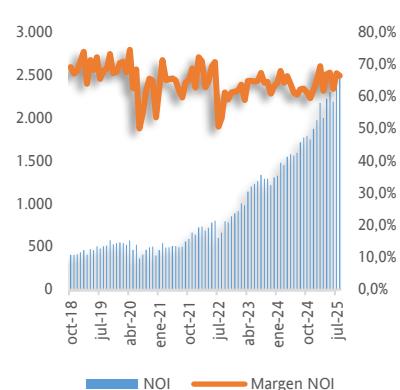
En consecuencia, el fondo mantiene un amplio acceso a liquidez institucional, con una base de aportantes de elevada calidad crediticia y de alta capacidad financiera, con compromisos de largo plazo sobre el vehículo, características que otorgan un soporte adicional al rating del emisor, que permite compensar la alta carga financiera, apoyar el crecimiento y satisfacer sus necesidades de liquidez de corto plazo.

Tasas de ocupación elevadas y estables en edificios en régimen
Trayectoria de ocupaciones del portafolio



Fuente: Elaboración propia, datos Asset AGF

Sólida capacidad de generación de flujos y márgenes operacionales
Evolución de NOI (MM\$) y margen NOI (%) del portafolio



Fuente: Elaboración propia, datos Asset AGF

Indicadores de endeudamiento altos, por continua inversión en nuevos activos y elevados requerimientos de capital
Evolución de deuda financiera neta sobre NOI (portafolio en régimen)



Fuente: Elaboración propia, datos Asset AGF

Objetivo de los bonos a colocar no deteriora la estructura financiera de la compañía, al tratarse de operaciones de refinaciamiento de pasivos financieros

Si bien, los fondos a recaudar contemplan tanto el refinaciamiento de pasivos actuales o futuros, como el financiamiento de inversiones, no esperamos que las colocaciones a efectuarse con cargo a la línea generen alteraciones significativas en la fortaleza financiera del fondo. Esto se apoya en una estrategia de crecimiento que constantemente ha incorporado aportes de capital que han permitido compensar los aumentos transitorios en el apalancamiento que generan los planes de expansión.

Asimismo, considerando el tamaño objetivo del fondo, no se espera que las tasas de crecimiento de superficie sean significativamente elevadas en los próximos años, puesto que ya en los ejercicios más recientes, las tasas de crecimiento se han tendido a desacelerar, con una base operativa cada vez mayor, por lo que el aporte marginal de incorporar un nuevo edificio es cada vez menor.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
06-Nov-2024	AA-	Estable	Primera Clasificación
02-Oct-2025	AA-	Estable	Nueva línea de bonos

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 SÍMBOLOS 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 PODRIA 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, licenciantes 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 OTORGА NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMAS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.