

Sociedad especializada en el negocio de rentas inmobiliarias

Humphreys mantiene clasificación de bonos de Inmobiliaria Apoquindo S.A. en "Categoría A+"

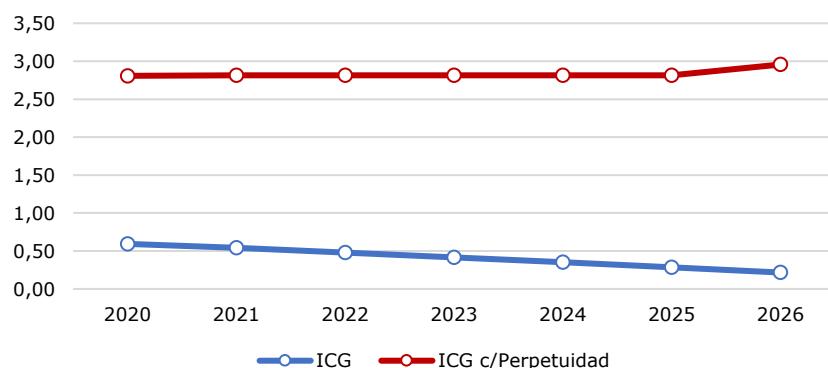
Santiago, 15 de septiembre de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Inmobiliaria Apoquindo S.A. (Inmobiliaria Apoquindo)** en "Categoría A+". Asimismo, la tendencia se mantiene "En Observación".

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del COVID-19, se considera positivo que los flujos proyectados para **Inmobiliaria Apoquindo** permiten hacer frente tanto a los gastos operacionales como a las obligaciones de corto plazo, incluso asumiendo una drástica caída en sus ingresos por concepto de una disminución en el nivel ocupacional de los activos arrendados y/o baja en los cánones de arriendo. En todo caso, la información de los últimos meses no refleja efectos significativos provocados por la crisis.

La tendencia se mantiene "En Observación" dado que, si bien la inmobiliaria presenta un adecuado nivel de liquidez para enfrentar sus obligaciones de corto plazo, se espera verificar que en los hechos, en los próximos meses, la compañía tenga un menor impacto en cuanto a las eventuales bajas en los precios de arriendo, considerando además, la concentración de sus edificios en un mismo sector.

Entre los fundamentos que sustentan la clasificación de la solvencia de **Inmobiliaria Apoquindo** en "Categoría A+", destaca la adecuada capacidad de generación de flujo que tienen los activos subyacentes, frente al saldo insoluto de la deuda, considerando además que los inmuebles destinados a las 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.

Indicador de Cobertura Global de la Deuda¹



En efecto, en opinión de **Humphreys**, el valor de mercado de los activos subyacentes de la sociedad, de UF 4,3 millones, según la valorización independiente, cubre adecuadamente la deuda financiera que posee (UF 2,8 millones). Lo anterior sería indicativo de que se tendría acceso a financiamiento a pesar de caídas abruptas en el valor de los activos (aunque posiblemente, en caso de crisis, a tasas de interés 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

¹ Medido como la relación presente del NOI proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de la misma, y el valor de la deuda financiera del fondo.

de vida, con propensión a inversiones de largo plazo (lo cual no excluye el financiamiento de bancos, securitización u operaciones con otros fondos).

Si bien el elevado valor de los activos subyacentes sustenta la clasificación asignada por la clasificadora, la estructura del bono—bullet de UF 2,8 millones con plazo cercano a siete años—restringe la clasificación de riesgo debido que para el pago del mismo se requerirá refinanciar la deuda o liquidar los inmuebles y, por lo tanto, existe una fuerte exposición a las condiciones del sector inmobiliario existente en 2026, así como a los niveles de ocupación y renta que tengan los edificios del fondo y a la tasa de interés de mercado del momento.. Sin embargo, cabe precisar, que este riesgo se mitiga por la actual capacidad de generación de flujos que poseen los activos subyacentes, los cuales registran ingresos anuales netos de gastos por sobre los UF 200 mil.

Dicho lo anterior, dentro de los principales riesgos del emisor figuran eventuales caídas abruptas y relativamente permanentes en el valor de los arriendos e/o incrementos de magnitud en los niveles de vacancia, en particular para horizontes superiores a cinco años (ya que se estima menos probables para un periodo de tres a cuatro años). En todo caso, se estima que se trata de un riesgo relativamente acotado dada la naturaleza de los activos.

Otro elemento de riesgo es la elevada concentración geográfica de los ingresos, ya que se ubican esencialmente en un barrio en particular dentro de la comuna de Las Condes. Sin embargo, este factor si atenúa, en parte, por la fuerte demanda de este tipo de inmuebles dentro de un barrio principalmente comercial.

También se califica como positivo la claridad de los objetivos declarados en el reglamento interno del fondo (controlador de la sociedad emisora), lo cual evita interpretaciones del mismo y entrega mayor seguridad en cuanto a que se mantendrá el perfil de riesgo de las inversiones. Por último, existe un adecuado control y gestión de los inmuebles, que se refleja en niveles de mora y de vacancia aceptables, todo esto otorga una mayor probabilidad de que se mantenga en el tiempo el valor económico de los activos.

A 31 de marzo de 2020 el fondo mantenía activos valorizados, a través del método de la participación, por US\$ 4,0 millones y activos financieros a costo amortizado por US\$ 48,0 millones, con cerca de 30 mil metros cuadrados arrendables, ubicados en la comuna de Las Condes. Por otro lado, las valorizaciones independientes² de los activos le dan un valor comercial cercano a US\$ 142,6 millones. La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquella asociada a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de US\$ 92,8 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A+
Bonos	BIASA-A	A+

Contacto en **Humphreys**:

Ximena Oyarce L. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: ximena.oyarce@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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".

² Valorización de Real Source realizada en diciembre de 2019 utilizando tipo de cambio y unidad de fomento al 31 de marzo de 2020