

## Humphreys ratifica en “Categoría AA-” la clasificación de los bonos de Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales

Fondo presenta cerca de 290.660 mil m2 arrendables en departamentos .

Santiago, 07 de agosto de 2025

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación <sup>1</sup>
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BFARR-B	AA-
Bonos	BFARR-C	AA-
Bonos	BFARR-D	AA-

**Humphreys** decidió mantener la clasificación de los títulos de deuda del **Fondo de Inversión Asset Rentas Residenciales (ARR)** en “Categoría AA- “. La tendencia también se mantiene en “Estable”.

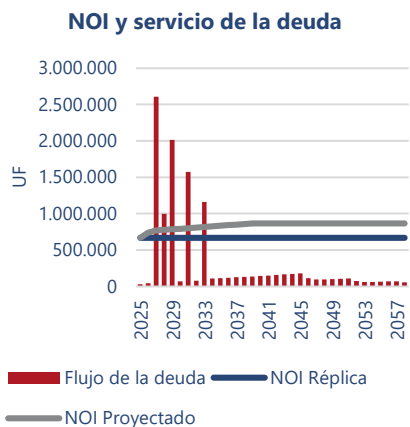
Entre los fundamentos que sustentan la clasificación de la línea y títulos de deuda de **ARR** en “Categoría AA-”, destaca la elevada capacidad de generación de flujo que tienen los activos subyacentes frente al saldo insoluto de la deuda consolidada. Además, se considera que los inmuebles con rentas, dada 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.

Además, otro factor que soporta la clasificación asignada responde a la elevada atomización de los activos que tiene el fondo, desde el punto de vista de arrendatarios, ya que ninguno representa más del 1% de los ingresos, mientras que su principal inmueble representa un 8,46% en los últimos doce meses (9,48% a marzo de 2025) y posee más de 480 unidades. Asimismo, dentro de las ventajas del portafolio de inversión, dada las características de la renta residencial, se destaca la capacidad de ajustar rápidamente los precios de los arriendos a las condiciones de mercado y, con ello, atenuar posibles caídas abruptas en la ocupación de los inmuebles o desaprovechar ciclos alcistas en las tarifas.

También se califica como positivo la claridad de los objetivos declarados en su reglamento interno, lo cual evita interpretaciones de este y entrega mayor seguridad en cuanto a que se mantendrá el perfil de riesgo de las inversiones. Además, existe un adecuado control y gestión de los inmuebles, que se refleja en niveles de mora, de incobrabilidad y de vacancia aceptables, lo cual entrega mayor probabilidad de mantener el valor económico de los activos en el tiempo.

Se debe añadir que los inmuebles mantienen seguros que protegen el valor de los activos ante incendios y terremotos, además de contar con lucro cesante, lo que disminuye el riesgo de pérdidas por paralización.

<sup>1</sup> Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).



Uno de los principales riesgos del fondo —la caída de los ingresos por aumento de vacancia y/o baja en valor de los arriendos— se ve moderado por la política comercial basado en mantener un alto porcentaje de renovación en periodos de contracción económica y aumentar colocaciones en ciclos alcistas, en términos de tarifas de arriendo.

Otro elemento de riesgo es la elevada concentración geográfica de los ingresos en la comuna de Santiago; mitigado en parte, por la demanda de este tipo de viviendas en la comuna, la cual tiene una elevada interconectividad, ofrece diversos servicios y mantiene fuentes de trabajo relativamente estables. Tampoco puede desconocerse que, al margen de situaciones coyunturales adversas, el centro cívico genera un importante flujo de personas que, de alguna manera, presionan al alza el valor de los inmuebles. Por otra parte, el fondo ha expandido su cartera de inversión durante los últimos trimestres a diferentes comunas de la región<sup>2</sup>.

Se ha de considerar, respecto a la cobertura y liquidez del fondo, que la naturaleza operativa del negocio propone un descalce connatural entre la recepción de los flujos y los mayores niveles de endeudamiento durante el proceso de llenado de los inmuebles, lo que en el corto plazo puede afectar los ratios de la firma durante los procesos de expansión.

Cabe señalar que la definición del *covenant* “Cobertura de gastos financieros” contempla la incorporación de la cuenta “Otras entradas (salidas) de efectivo”, la cual no está incluida en la taxonomía oficial para los estados financiero de los fondos de inversión<sup>3</sup>. En atención a esta limitación normativa, el emisor ha optado por sustituir dicha cuenta por la partida “Venta de Activos Financieros” que sí está considerada dentro de la taxonomía, la cual representaría adecuadamente el flujo que originalmente se buscaba reflejar en el cálculo del indicador de cobertura. Al calcular el *covenant* sin efectuar la sustitución, se obtiene un valor de 1,3 veces, inferior a las 5,77 veces resultante del método alternativo. En opinión de **Humphreys**, sin entrar en consideraciones sobre la interpretación contractual, lo anterior constituiría a un problema de forma y no de fondo, sin representar un riesgo efectivo para los bonistas. En los hechos, no se observa deterioro alguno en la capacidad financiera del fondo, el que mantiene su solidez financiera para atender oportunamente sus compromisos financieros.

Finalmente, en el ámbito de ASG, **ARR** cuenta con un programa de adhesión e iniciativas ASG desde el año 2021, año en la cual la AGF se hace signataria de las Políticas de Inversión Responsable.

La perspectiva de clasificación se califica en “Estable”, porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

<sup>2</sup> Cuenta actualmente con dos proyectos promesados, ubicados en Macul y Cerrillos, lo que mejora el grado de atomización intercomunal.

<sup>3</sup> Establecida por la Comisión para el Mercado Financiero.

**ARR**, administrado Asset AGF, tiene como objetivo invertir en sociedades dedicadas a la adquisición y renta de bienes raíces en Chile con fines habitacionales. A marzo de 2025, el fondo mantenía inversiones valorizadas, a través del método de participación, por UF 4,6 millones y activos financieros a costo amortizado por UF 6,2 millones, con inmuebles que representan cerca de 295 mil m<sup>2</sup> arrendables. La deuda consolidada del fondo, ascendía a cerca de UF 11,3 millones al 30 de junio de 2025.

**Diego Segovia Cisternas**

*Analista de riesgo*

*diego.segovia@humphreys.cl*

**Ignacio Muñoz Quezada**

*Jefe de analistas*

*ignacio.munoz@humphreys.cl*