

| | CLASIFICACIÓN | PERSP. |
|---------------------------------------|---------------|----------|
| Solvencia | | |
| May-24 | A | CW Neg |
| May-23 | A+ | Estables |
| Línea Bonos 1077 - A, B, Línea | | |
| May-24 | A | CW Neg |
| May-23 | A+ | Estables |

FELLER RATE BAJA A "A" LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE FONDO DE INVERSIÓN BANCHILE RENTAS INMOBILIARIAS Y ASIGNA "CREDITWATCH NEGATIVO".

4 JUNE 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó la clasificación desde "A+" a "A" de la solvencia y la línea de bonos del Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias, asignando "Creditwatch Negativo".

La baja de la clasificación refleja el cambio en la posición financiera de la empresa desde "Satisfactoria" hasta "Intermedia", asociado, entre otros factores, a una posición liquidez del Fondo más presionada que en periodos anteriores. Esto considera una mayor carga financiera con costos financieros más altos, concentrada en el corto plazo y con riesgos de refinanciamiento que se han vuelto más relevantes, dado el escenario económico actual. Además, se incorporan las presiones de financiamiento asociado a su plan de inversiones con activos prometados, que incrementan el riesgo relativo, tomando en cuenta que el término del Fondo se encuentra en el corto-mediano plazo. En tanto, el perfil de negocios se mantiene clasificado en "Satisfactorio".

El Fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. Mediante sus distintas filiales, se dedica a invertir en activos inmobiliarios, principalmente para la renta inmobiliaria no habitacional en Chile; a partir de 2023 invierte también en renta inmobiliaria habitacional.

La duración del Fondo es hasta el 22 de diciembre de 2024, plazo prorrogable en los términos acordados por los aportantes en Asamblea Extraordinaria. Esta última fue celebrada el 29 de mayo de 2024 y en ella se decidió extender el plazo del fondo por 3 años (hasta el 22 diciembre de 2027), con carácter suspensivo en caso de que los aportantes disidentes que opten por retirar sus fondos excedan el 1% del total de cuotas emitidas con derecho a voto.

Al primer trimestre de 2024, los ingresos proforma del fondo ascendieron a los \$4.811 millones, incrementándose en un 7,3% respecto al mismo periodo de 2023, debido a la colocación de la superficie total de la bodega Las Palmas y el edificio Palladio. Cabe mencionar que todas las filiales consolidadas tuvieron una evolución positiva, destacando la filial Rentas Inmobiliarias I, que aumentó individualmente un 6,8% anual sus ingresos.

A pesar del alza exhibida en los ingresos proforma del Fondo, a marzo de 2024, la generación de Ebitda proforma se contrajo en un 13,6% respecto al primer trimestre de 2023, situándose en \$2.295 millones. Lo anterior, debido a la reciente puesta en marcha del edificio Carmen, donde preponderan los costos operacionales. Esto generó una contracción en el margen Ebitda, alcanzando su menor índice (47,7%) dentro del periodo evaluado. A pesar de ello, se espera que una mayor ocupación en el edificio de renta residencial implique menores presiones y permita que el margen regrese a sus rangos históricos.

En los últimos años, el Fondo ha realizado inversiones en activos inmobiliarios que han contemplado una composición de financiamiento a través de aportes de capital, generación propia y deuda financiera. Así, la deuda financiera proforma se incrementó desde los \$14.007 millones en 2016, hasta los \$149.520 millones en marzo de 2024. Cabe mencionar que la incorporación del edificio Carmen generó nuevas obligaciones financieras al consolidado del Fondo.

En cuanto a la base patrimonial, los aumentos de capital se materializaron en los años 2018, 2019 y 2020. Durante 2022, se aprobó la cuarta oferta de colocación, la cual se efectuó en octubre del mismo año, por un monto de UF 98.000, con el objetivo de aprovechar nuevas oportunidades de compras de activos. Ello ha compensado los

mayores niveles de deuda proforma, permitiendo que el *leverage* financiero en los últimos años no superase 1,0 vez (1,0 vez a marzo 2024).

El incremento de la deuda de los últimos periodos ha presionado el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado. Este se situó en 11,7 veces en marzo de 2024, por sobre las 11,1 veces exhibidas al cierre de 2023, debido a la disminución de Ebitda durante el trimestre. Asimismo, el índice de cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se redujo desde 1,6 veces en 2023 hasta 1,4 veces en marzo 2024. Ello, además de la baja en el Ebitda, considera los mayores gastos financieros en los últimos periodos.

A marzo de 2024, el Fondo cuenta con una liquidez calificada en "Ajustada". Esto considera un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) a 12 meses cercano a los \$18.000 millones, junto con una caja y equivalente de \$4.988 millones. Ello, en comparación con vencimientos de corto plazo de deuda financiera por \$84.111 millones, lo cual presenta riesgo de refinanciamiento dado el acotado acceso al mercado financiero a la fecha término del fondo. También se considera un capex para 2024 que incluye la adquisición de activos promesados, entre los que se encuentra un edificio *multifamily* que, a la fecha, está financiado en un 15%.

CREDITWATCH NEGATIVO

La asignación de Creditwatch con implicancias negativas responde a que la reciente decisión de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes está sujeta a suspensión, en caso de que los disidentes que opten por retirar sus fondos excedan el 1% del total de cuotas emitidas con derecho a voto, lo cual se resolverá a fines de junio del presente año.

Así, existe la posibilidad de que, en diciembre de 2024, el Fondo entre en proceso de liquidación. Ello generaría que la mayor fuente de fondos operacionales esperada para el pago de servicio de deuda en el corto plazo se obtenga a través de la venta de los activos. Esta última, a su vez, se encontrará directamente relacionada a las gestiones que realizará la administradora; sin embargo, el modelo de negocios de la entidad migrará hacia la industria de venta inmobiliaria clásica, la cual posee un riesgo mayor que el modelo de renta inmobiliaria.

Además, cabe destacar que, actualmente, la industria inmobiliaria transita por un escenario más presionado, con una mayor exposición relativa al ciclo económico y con importantes desafíos al momento de liquidar activos en el corto plazo. Esto, por otra parte, puede generar descalces con los compromisos financieros de la entidad, por lo cual será relevante ver el plan de acción que mantendrá la administradora para poder cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma.

Por lo anterior, para resolver la dirección definitiva del Creditwatch y la clasificación de riesgo del Fondo, Feller Rate mantendrá un monitoreo constante de la decisión final sobre el plazo o término del fondo. Además, en caso de que se materialice esto último, analizaremos la estrategia de la administradora y su impacto tanto el perfil de negocios como en la posición financiera del Fondo.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Thyare Garín – Analista Principal
- ⦿ Felipe Pantoja – Analista Secundario
- ⦿ Nicolás Martorell – Director Senior