Feller Rate Clasificadora de Riesgo

FONDO DE INVERSIÓN INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

INFORME DE CLASIFICACION - JULIO 2022

	Dic. 2021	Jun. 2022
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES

	2020	2021	Mar.22*
Ingresos Aj.	48.363	83.752	22.362
Ebitda	14.742	14.811	7.226
Ebitda Aj.	47.433	57.959	16.875
Deuda Financiera	102.448	217.264	221.912
Deuda Financiera Aj.	223.840	480.544	507.527
Margen Ebitda	75,6%	79,3%	96,5%
Margen Ebitda Aj.	98,1%	69,2%	75,5%
Endeudamiento Financiero	0,2	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Aj.	0,5	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto Aj.	0,4	1,0	1,0
Ebitda / Gastos Financieros	4,3	5,2	6,6
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj.	6,0	5,7	5,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,3	14,1	11,3
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	3,7	7,8	7,8

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación por clientes					■
Calidad crediticia de arrendatarios					■
Estructura de contratos				■	
Diversificación geográfica				■	
Acotada vacancia y morosidad				■	

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					■
Generación de flujos					■
Endeudamiento				■	
Coberturas				■	
Liquidez					■

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y las líneas de bonos del Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias (Independencia Rentas Inmobiliarias, el Fondo) refleja un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

Independencia Rentas Inmobiliarias es el mayor fondo de inversión inmobiliario del sistema, mostrando una muy buena diversificación de cartera. El Fondo posee diferentes tipos de inmuebles, así como una adecuada atomización de locatarios y, en menor medida, diversificación geográfica.

Por otra parte, la buena calidad de su cartera ha resultado en acotados indicadores de morosidad para todo el periodo analizado, obteniendo, al primer trimestre del año 2022, una recaudación del 97,8% (excluyendo Bodenor Flexcenter S.A.).

Los resultados de la entidad, bajo el proforma realizado por Feller Rate, dan cuenta de la mantención de altos y estables márgenes en el tiempo, lo que es consistente con el tipo de activo, la calidad de su cartera de inversiones y la estructura de contratos de largo plazo con un alto componente fijo. Asimismo, reflejan las variaciones con tendencia al alza en la superficie arrendable, lo que considera desarrollos, adquisiciones y la venta de activos no estratégicos.

En los últimos periodos analizados, los resultados del Fondo se han visto influenciados por el incremento en la participación de este sobre Bodenor Flexcenter, desde un 40% a un 70%, tomando el control de la sociedad y consolidando bajo el proforma realizado por Feller Rate.

Adicionalmente, se han visto impactados por los ajustes que se han producido en el mercado de oficinas y el término anticipado de cinco sucursales bancarias, que resultaron en un mayor nivel de vacancia en Chile respecto de lo presentado en años anteriores, alcanzando, a marzo de 2022, un 7,1% en términos de renta y un 3,5% en términos de superficie arrendable.

Al primer trimestre del año en curso, los ingresos consolidados, según proforma, alcanzaron los $ 22.362 millones, esto es, un 10,5% superior a lo presentado a igual periodo del año anterior. No obstante, a igual fecha, el margen Ebitda ajustado fue de un 75,5% (77,3% a marzo de 2021), en línea con el mayor nivel de vacancia a nivel consolidado.

A igual periodo, la deuda financiera ajustada del Fondo alcanzaba los $ 507.527 millones, registrando una disminución del 5% respecto de lo presentado a marzo de 2021, con un endeudamiento financiero ajustado de 1,1 veces (1,0 veces neto de caja), manteniéndose por sobre lo presentado históricamente. Ello, luego de que en enero de 2021 el Fondo financiara parte del aporte realizado a Bodenor Flexcenter mediante un crédito hipotecario tomado con el Banco de Chile por UF 3,5 millones, con un plazo de 5 años y amortización al vencimiento.

Consecuentemente, a marzo de 2022, los indicadores de cobertura reflejan, principalmente, la mayor participación en Bodenor antes mencionada, que resultó en un mayor nivel de deuda financiera y en una disminución de la posición de caja. Así, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 7,8 veces, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados llegó a 5,7 veces.

Al primer trimestre de 2022, el Fondo contaba con una liquidez "Robusta". Esto, principalmente debido a la mantención de una alta capacidad de generación de fondos de la operación y al amplio acceso al mercado de capitales con que cuenta la entidad.

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate estima que el endeudamiento financiero del Fondo continuará en un nivel adecuado, y que las nuevas inversiones serán financiadas con una conservadora composición de deuda y recursos propios, provenientes de una cartera que mantendría sus adecuados niveles de diversificación y alta calidad de contrapartes. Ello se expresaría en indicadores crediticios en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual.

Sin embargo, Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que inciden tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera del Fondo, con particular énfasis en la evolución de la industria de oficinas a nivel nacional y la rentabilización de las inversiones en su segmento de bodegas.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar como consecuencia de mayores presiones en las condiciones de mercado de sus diferentes segmentos de negocios y/o ante un cambio estructural sobre su posición financiera, como consecuencia de políticas más agresivas o ante un deterioro en la calidad crediticia de sus arrendatarios por sobre nuestra expectativa en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Ingresos provienen mayoritariamente de contrapartes de alta calidad crediticia.
- Contratos de largo plazo otorgan mayor estabilidad en sus márgenes.
- Adecuada diversificación de su cartera inmobiliaria en términos geográficos.
- Acotados niveles de vacancia y morosidad, con una alta tasa de renovación de contratos.
- Industria altamente competitiva y expuesta a los ciclos económicos.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Mantención de márgenes relativamente estables y alta capacidad de generación de caja que permite repartir dividendos y financiar sus inversiones.
- Indicadores de endeudamiento y cobertura evidencian una mayor presión ante la compra de Bodenor.
- Robusta posición de liquidez.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

PROPIEDAD DE LA ADMINISTRADORA

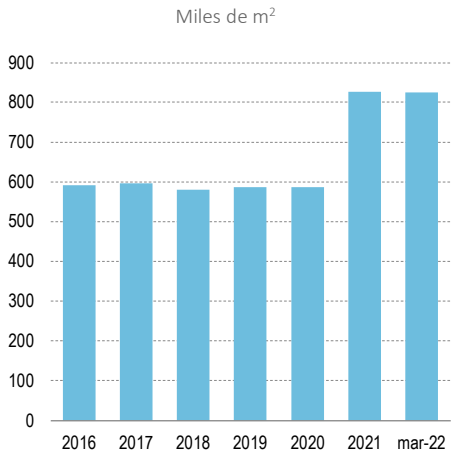
El Fondo es administrado por Independencia Administradora General de Fondos S.A., entidad con estructuras y políticas especializadas en la gestión de fondos de tipo inmobiliario.

La propiedad de la administradora recae en un 99,97% en Nueva Independencia S.A. y en un 0,03% en Fernando Sánchez Chaigneau, quien es controlador de la sociedad y preside el directorio.

APORTANTES DEL FONDO

Al 31 de marzo de 2022, los aportantes del fondo correspondían a fondos de pensiones con un 50%, distintos inversionistas con un 44% y compañías de seguros con el restante 6%.

EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE DE LA CARTERA PROPORCIONAL



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública del Fondo.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

El Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias (Independencia Rentas Inmobiliarias, Independencia o el Fondo), es un fondo de inversión creado en junio de 1995, con el objeto de adquirir la totalidad de las acciones de Rentas Inmobiliarias S.A.

Independencia está orientado a la participación indirecta en bienes raíces con proyección comercial en Chile y en el extranjero. Al respecto, a través de sus filiales Constitution Real Estate (para inversión vía capital) y Limitless Horizon (para inversión mediante deuda) participa en la industria de renta inmobiliaria en Estados Unidos de Norteamérica. A marzo de 2022, dicha inversión representaba cerca de un 0,4% del valor total de su cartera.

La entidad es el principal fondo de inversión gestionado por Independencia Administradora General de Fondos S.A. La administradora -propiedad de Nueva Independencia S.A.- se creó en 1995 con el fin de manejar este fondo, por lo cual cuenta con estructuras completas y especializadas para la gestión relacionada al negocio inmobiliario. Sus principales directores y ejecutivos cuentan con una extensa trayectoria dentro de la compañía y un acabado conocimiento y experiencia profesional en negocios inmobiliarios.

Al primer trimestre de 2022, el Fondo Rentas Inmobiliarias manejaba activos por aproximadamente US$ 868 millones, ubicándose como el mayor fondo dentro del segmento inmobiliario de renta nacional, con cerca de un 24% de este nicho.

El Fondo tiene vigencia hasta el 20 de abril de 2030, presentando un plazo suficiente para percibir los flujos de los negocios inmobiliarios en cartera, la conclusión de las inversiones en desarrollo y la incorporación de nuevos proyectos. El plazo puede ser prorrogable por periodos de 10 años cada uno, previo acuerdo adoptado en Asamblea Extraordinaria de Aportantes (AEA).

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN LE HA PERMITIDO INCREMENTAR SU TAMAÑO DE FORMA RELEVANTE

La estrategia del Fondo contempla la compra y desarrollo de propiedades comerciales, con el fin de generar rentas y plusvalía en el mediano y largo plazo. Adicionalmente, considera la venta de activos inmobiliario no estratégicos.

Dicha estrategia, le ha permitido incrementar su tamaño de forma relevante, pasando desde los 120.143 m^2 de superficie arrendable proporcional en el año 2004 hasta los 824.842 m^2 al primer trimestre del año 2022.

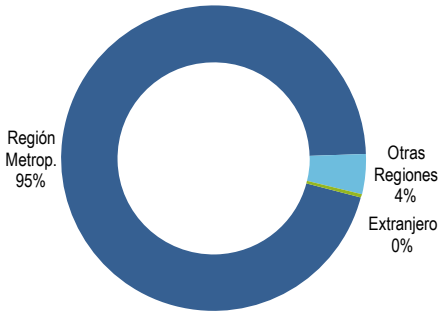
Dentro de las inversiones más recientes, destaca que durante enero de 2021 Independencia Rentas Inmobiliarias concretó la adquisición de un 30% adicional sobre la propiedad que mantenía en Bodenor Flexcenter S.A. (BFC), totalizando un 70% y tomando con ello el control de la sociedad. Para lo anterior, el Fondo realizó un aporte neto de U.F. 4,2 millones, con los que la citada sociedad ha financiado su plan de inversiones, distribuyó dividendos y pagó cuentas adeudadas a los accionistas, entre otros.

Con dicha operación, la superficie arrendable proporcional del segmento de centros de bodegas pasó desde los 359.769 m^2 en 2020 hasta los 618.860 m^2, registrando un crecimiento anual del 72%.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

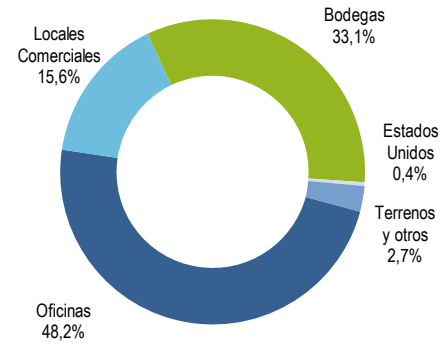
A marzo de 2022, según valor de activos



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública del Fondo.

DIVERSIFICACIÓN SEGÚN FORMATO

A marzo de 2022, según valor de activos



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública del Fondo.

Actualmente, la cartera de activos de la compañía considera 83 propiedades (70 administradas de manera directa) los que se encuentran distribuidos en 15 edificios de oficinas, 45 locales comerciales, 11 centros de distribución, 2 propiedades en Estados Unidos de Norteamérica (asociadas a oficinas) y 9 terrenos en reserva, en arriendo y/o para desarrollo, los que totalizan 256.234 m^2 de superficie (105.944 m^2 bajo administración directa y 150.740 m^2 gestionados por BFC).

LÍDER DEL SEGMENTO DE RENTA INMOBILIARIA DE LA INDUSTRIA NACIONAL, CON ALTA DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA

El Fondo Independencia Rentas Inmobiliarias es el mayor fondo de inversión de renta inmobiliaria de la industria nacional, con una participación de mercado del 24,4% en términos de activos administrados.

El portafolio inmobiliario que mantiene el Fondo cuenta con una mayor presencia de sus activos en la Región Metropolitana, acorde con la densidad de población. Sin embargo, la entidad cuenta con una alta diversificación por tipo de activos.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

A marzo de 2022, la cartera de activos inmobiliarios de la sociedad se encontraba concentrada en un 95% en la Región Metropolitana. No obstante, por el tamaño y relevancia económica de esta región en Chile, existen distintos mercados inmobiliarios en las comunas que lo conforman.

Al respecto, cerca de un 28,5% de los activos del Fondo se encuentran ubicados en la comuna de Las Condes, mientras que el porcentaje restante se distribuye entre las comunas de Pudahuel (28,2%), Santiago (12,3%), Providencia (9%) y Vitacura (7,8%), entre otras comunas de la Región Metropolitana (10%).

Respecto de las otras regiones a nivel nacional, estas representaban cerca de un 4,2% de la cartera de activos proporcionales del Fondo. Además, el 0,4% restante está asociado a sus activos en Estados Unidos de Norteamérica.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

Al primer trimestre de 2022, el principal segmento del Fondo es el de Oficinas en Chile, con una participación del 48,2% de la cartera de activos y cerca de un 16,5% en términos de superficie arrendable proporcional.

En el caso del segmento Centros de Distribución, si bien su participación proporcional en los metros arrendables del Fondo alcanzó, a igual periodo, un 75%, representa un 33,1% de la cartera de inversión.

Por su parte, los segmentos Locales Comerciales e Internacional representaban, a marzo de 2022, un 15,6% y 0,4%, respectivamente, de la cartera (6,3% y 2,1%, respectivamente, de la superficie arrendable proporcional). Finalmente, los terrenos alcanzaban un 2,7% del valor de la cartera (no están considerandos dentro de la superficie arrendable).

ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES Y BUENA CALIDAD CREDITICIA DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

El Fondo Rentas Inmobiliarias cuenta con más de 320 contratos de arriendo y una adecuada diversificación de clientes en términos de peso relativo según ingresos. A mayo de 2022, los 10 mayores clientes representaban un 33,5% de la renta. A su vez, los cinco primeros locatarios concentraban el 20,2%.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

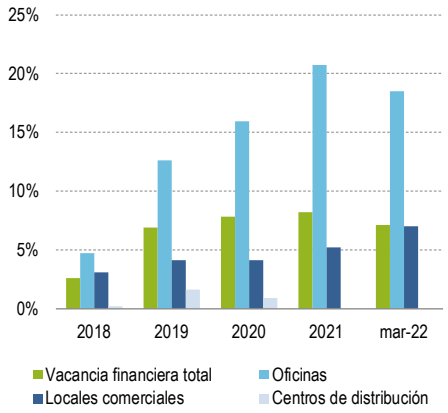
CONTRAPARTES COMERCIALES DE BUENA CALIDAD CREDITICIA

A marzo de 2022, según total de ingresos por arriendo

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
Banco Utaú	AA+	3,6%
Banco Santander	AAA	3,2%
Cencosud	AA	2,6%
Gobierno de Chile	AAA	2,5%
Banco Central de Chile	AAA	1,4%

EVOLUCIÓN DE VACANCIA POR LÍNEA DE NEGOCIOS

Vacancia Financiera



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública del Fondo.

Respecto de la calidad crediticia de los arrendatarios, un 24,9% de los ingresos del Fondo estaban asociados a arrendatarios con clasificación de riesgo internacional entre "A-" y "AA". Adicionalmente, destacan Itaú Corpbanca, Banco Santander, Cencosud, Banco Central de Chile y Banco de Chile, todos ellos con calificación de riesgo igual o superior a "AA" por Feller Rate (en el caso del Banco Central, se asume riesgo Estado, equivalente a una clasificación "AAA" en escala local).

Por otro lado, los arrendatarios ligados a la cartera directa nacional del Fondo cuentan con una amplia diversificación en términos de industria a la que pertenecen, perteneciendo a los segmentos de *retail* (16%), bancario (15%), ingeniería (10%), estatal (8%), minería (8%), servicios (8%), servicios financieros (7%), consultoría (4%), logística (4%), alimentos (4%), salud (3%), energía (3%), inmobiliario (3%), telefonía (2%), industria (2%) y otros (2%).

Todo lo anterior, le permite al Fondo mantener una mayor estabilidad y alta generación propia de flujos.

DETERIORO EN LAS CONDICIONES DE MERCADO DEL SEGMENTO DE OFICINAS EMPUJA AL ALZA LA VACANCIA CONSOLIDADA

El modelo de negocios del Fondo contempla la adquisición y desarrollo de activos inmobiliarios, los cuales pueden estar recién operando o presentar una vacancia superior a la industria. Esto, genera cambios discrecionales en los niveles de vacancia de la entidad, sin embargo, estos se ven mitigados por la buena diversificación de su cartera de activos, la gestión comercial de Rentas Inmobiliarias y el nivel de activos que evidencia, lo que genera que la entrada de nuevas edificaciones sea menos preponderante.

Adicionalmente, los niveles de vacancia de la entidad se ven influenciados por las distintas exposiciones que presentan sus segmentos a las variaciones en el ciclo económico, entre otros factores. Respecto de lo anterior, el mercado de oficinas en Chile sigue reflejando las repercusiones de la pandemia y el incremento del trabajo de forma remota, con tasas de vacancia históricamente altas en prácticamente todos los subsegmentos.

A marzo de 2022, la vacancia de los activos inmobiliarios nacionales del Fondo alcanzaba un 3,5% en términos de superficie arrendable y de un 7,1% en términos de renta. Respecto de esta última, estaba asociada a una vacancia del 18,5% en el segmento de oficinas (20,7% a diciembre de 2021) y del 7% en el segmento de locales comerciales (5,2% al cierre del año anterior), mientras que el segmento de centros de bodegajes (incluyendo los activos gestionados por Bodenor Flexcenter) contaba con una vacancia del 0%.

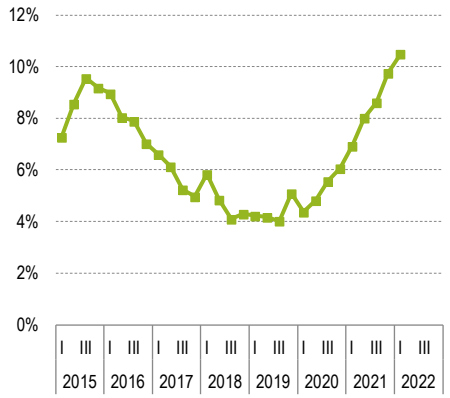
Cabes destacar que la vacancia del negocio de oficinas había aumentado hasta un 20,7% al primer trimestre del año 2021, producto de la salida de KPMG del edificio Magdalena y de una entidad estatal de un edificio del centro. Ello fue mitigado, parcialmente, por contratos de oficinas por 2.725 m^2 firmados durante el primer trimestre de 2022, que representan cerca del 70% de la superficie arrendable disponible en el edificio Magdalena.

Por su parte, la mayor vacancia del segmento de locales comerciales se explica por el término anticipado de cinco sucursales bancarias, con las cuales se acordó el pago total de las rentas al vencimiento del contrato en 2028. De ellas, una ya fue arrendada con posterioridad a los últimos estados financieros publicados, mientras que de las cuatro restantes, dos se encuentran con negociaciones avanzadas.

Por otro lado, la alta calidad crediticia de los arrendatarios del Fondo se ha traducido en la mantención de acotados indicadores de morosidad. Respecto de lo anterior, durante

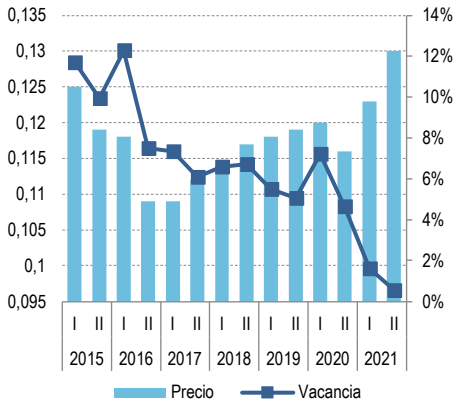
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

TENDENCIA ALCISTA EN TASAS DE VACANCIA DE OFICINAS CLASE A+ Y A



EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y VACANCIA DE LAS BODEGAS CLASE I

Cifras en U.F./m²



los primeros tres meses de 2022, el comportamiento de pagos de la cartera de clientes nacionales del Fondo (excluyendo Bodenor Flexcenter) se distribuía entre pago oportuno (97,8%), acuerdo de pago o deuda menor a 30 días (0,88%) y cartera en mora (1,33%).

MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y ALTO COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre los arrendadores y sus clientes, lo que genera una alta capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otro lado, las operaciones de las oficinas, bodegas y centros comerciales están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo de qué segmento predomine en cada entidad.

Independencia Rentas Inmobiliarias mantiene una duración promedio de los contratos de arriendo en Chile (excluye Bodenor Flexcenter) cercana a los 3,8 años, mientras que Bodenor Flexcenter presenta una duración promedio de aproximadamente 3,2 años. Asimismo, se observa que los ingresos provienen mayoritariamente de arriendos fijos, acorde a la industria. Además, los contratos de arriendo en Chile están estipulados en U.F. por lo que están cubiertos frente al riesgo inflacionario.

De esta manera, el modelo de negocio genera importantes barreras a la salida de clientes, dado los plazos de los contratos y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación. Producto de todo lo anterior, el Fondo ha presentado históricamente una alta tasa de renovación de contratos.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

— LAS BODEGAS CLASE I PRESENTARON UNA DISMINUCIÓN DE SU VACANCIA, MANTENIENDO NIVELES POR DEBAJO DE LOS PRESENTADO HISTÓRICAMENTE

Al segundo semestre de 2021, según cifras del estudio de GPS, se observa una tasa de vacancia del mercado de bodegas Clase I de un 0,54%, equivalente a cerca de 25.000 m² disponibles. Lo anterior, explicado por una mayor necesidad de espacios de almacenaje

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

y logística, lo que permitió más que compensar los 165.886 m^2 ingresados durante el año 2021, con una absorción de 363.306 m^2.

Respecto del precio de la oferta, se observa un crecimiento del 12,1% respecto de los primeros seis meses de 2020, alcanzando las U.F./m^2 0,13.

Para el año en curso se espera el ingreso de 197.000 m^2 de nueva superficie arrendable, asociado a los corredores Norte, Sur y Poniente. Asimismo, entre los años 2023 y 2025 se estima que la producción alcanzaría los 670.000 m^2.

En el caso de las bodegas de Clase II, su vacancia también presentó una disminución durante el segundo semestre de 2021, situándose en el 0,87% (5,22% al cierre de 2020).

— VACANCIA DEL MERCADO DE OFICINAS CLASE A+/A EN SANTIAGO CONTINÚA CON UNA TENDENCIA CRECIENTE

A marzo de 2022, según cifras del estudio GPS, la vacancia del mercado de oficinas Clase A+ y A se incrementó hasta un 10,51%, influenciada principalmente por la entrada de tres nuevos proyectos con 25.148 m^2 de nueva superficie arrendable y mitigado, en parte, por la absorción del periodo (3.278 m^2).

En igual periodo, el precio promedio se mantuvo relativamente estable respecto de lo presentado al cierre del año 2021 (U.F./m^2 0,51), con un *stock* de superficie total cercano a los 2,6 millones de metros cuadrados.

Respecto a la producción futura, para el año en curso se espera el ingreso de 65.000 m^2 de superficie arrendable, distribuidos en los corredores de El Bosque, El Golf y Nuevas Las Condes, lo que podría presionar aún más los niveles de vacancia de la industria.

Además, las obras de mitigación ejecutadas por Cencosud podrían generar la liberación de la superficie arrendable pendiente por recepcionar de la Torre II y IV del Costanera Center.

— MEJORÍA EN LA DEMANDA POR STRIP CENTERS RESULTÓ EN MENORES NIVELES DE VACANCIA Y MAYORES PRECIOS PROMEDIO, PESE A LA ENTRADA DE NUEVOS ACTIVOS

Durante el año 2021, en el mercado de *strip centers*, se registró un ingreso de 22.037 m^2, alcanzando un *stock* de 382.499 m^2. Ello, asociado a la entrada de nueva superficie arrendable en los corredores Norte, Oriente, Sur Oriente y Poniente.

A igual periodo, la mayor demanda producto del fortalecimiento del consumo resultó en una disminución de la vacancia promedio, alcanzando el 6,3%, pese al mayor nivel de *stock* en la industria. A su vez, los precios evidenciaron una mejora respecto del primer semestre del año 2021, alcanzando un promedio de U.F./m^2 0,67 para los locales ubicados en el primer piso y U.F./m^2 0,53 para los locales ubicados en otros niveles.

Con respecto a la producción futura, para el año en curso se espera la entrada de aproximadamente 6.200 m^2 de proyectos en el corto plazo y cerca de 15.000 m^2 en el mediano plazo.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

La estrategia del Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias ha considerado actividades sostenibles que benefician a sus arrendatarios, aportantes, empleados y comunidades en general. Ello, a través de la ejecución de su estrategia comercial que ha considerado un impacto ambiental y social positivo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

AMBIENTALES

La estrategia sustentable en materia medio ambiental del Fondo se ha centrado en la mejora en herramientas para la medición del uso de energía en sus edificios asociados, de tal forma de fijar objetivos en cuanto a eficiencia energética en su operación.

Respecto de lo anterior, el edificio Cerro El Plomo 6000 cuenta con un certificado que acredita que toda la energía contratada para el activo proviene de energías renovables. Además, durante el año 2021, el Fondo inició el proceso de obtención de una certificación de eficiencia energética en dos de sus edificios: Magdalena y Plaza San Damián.

Por otro lado, en igual periodo, el Fondo amplió el plan de reciclaje de residuos a nuevos edificios de su cartera, con lo cual aumentaron la base de propiedades y arrendatarios con los cuales aportar al medio ambiente en términos de ahorro de energía, menor consumo de agua, deforestación y emisiones de dióxido de carbono.

SOCIALES

Dentro de la responsabilidad social empresarial, el Fondo ha realizado diversos proyectos sociales, a través de donaciones a distintas fundaciones.

Adicionalmente, en el año 2019 inició un proyecto propio de impacto social, denominado "IMPACTO+", el que consistió en un voluntariado en el colegio Achiga-Comeduc en el que se realizaron cinco talleres de emprendimiento dictados por trabajadores de empresas arrendatarias del edificio Cerro El Plomo 6000 y trabajadores de Independencia. Durante el año 2021, a través del mencionado proyecto, se efectuaron dos campañas y dos talleres con los que se beneficiaron 116 estudiantes de los colegios Achiga-Comeduc y Madre Ana Eugenia.

Además, junto con la Fundación Letra Libre y voluntarios de uno de los arrendatarios de la cartera del Fondo, realizaron capacitaciones para enseñar a leer a nueve niños de escuelas de escasos recursos, que debido a la pandemia sufrieron dificultades de aprendizaje.

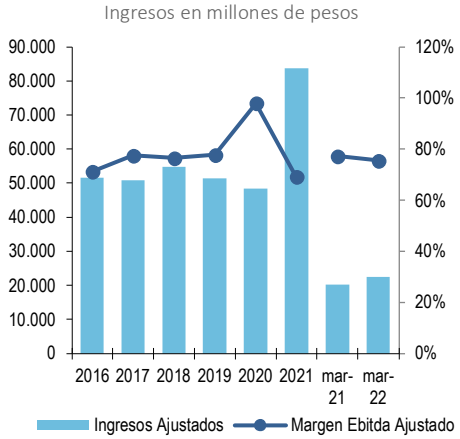
GOBIERNOS CORPORATIVOS

Feller Rate considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un Directorio de siete miembros, donde existen y funcionan distintos comités, destacando el Comité de Auditoría y Control de Gestión enfocado en la revisión de los procesos claves de la gestión; el Comité de Activos, cuyo objetivo es hacer un seguimiento de la cartera de inversión, así como traer decisiones de inversión y de desinversión; el Comité Fiduciario, donde se decide la creación de nuevos vehículos de inversión y/o fondos de inversión y se supervisan las estrategias de corto, mediano y largo plazo para los fondos y sus carteras; y el Comité ESG, orientado en delinear y formalizar las políticas ESG.

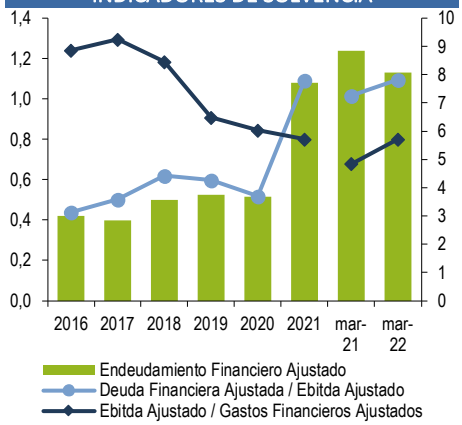
Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web información para sus inversionistas, tales como memorias, estados financieros trimestrales, presentaciones y análisis razonados, entre otros.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

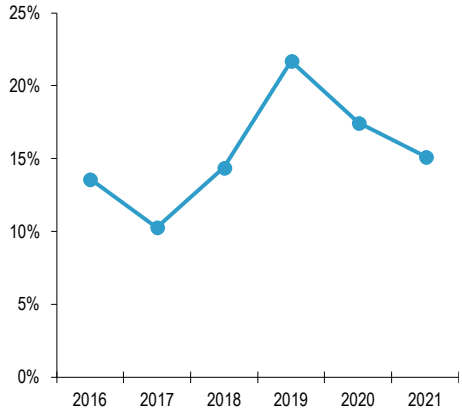


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Cifras a marzo se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



(*) Cifras a marzo no se encuentran disponibles.

(**) En 2021, excluye dividendos desde Bodenor Flexcenter.

POSICION FINANCIERA

SÓLIDA

Aclaración: Debido al cambio que implicó la normativa llamada "Ley de Mercado de Capitales II", el fondo realiza sus inversiones en activos inmobiliarios a través de un conjunto de sociedades filiales y coligadas.

Al respecto, para que estas sociedades realicen sus inversiones, el fondo les provee de recursos mediante capitalización o pagarés, los que tienen una estructura acorde al perfil de contratos de arriendo y tipo de activos que poseen.

Además, se debe considerar que la contabilidad del fondo de inversión no considera la consolidación con las sociedades que posee. Tanto el estado de resultado, como de flujo de caja se encuentran expresados de manera de reflejar al fondo como una entidad de inversiones financieras.

Todo esto ha implicado que Feller Rate haga una interpretación de los estados financieros del fondo de manera de reflejar el comportamiento de una sociedad de inversiones inmobiliarias para renta.

Por lo anterior, Feller Rate realizó un proforma de los principales indicadores financieros, considerando la consolidación de los estados financieros de todas las filiales del fondo. Además, se incorporaron como ingresos del fondo los intereses recibidos por parte de los filiales asociados a la deuda intercompañía.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados influenciados por la toma de control de Bodenor Flexcenter

Al analizar los indicadores bajo el proforma realizado por Feller Rate, se observa la mantención de altos y estables márgenes en el tiempo, lo que es consistente con el tipo de activo, la calidad de su cartera de inversiones y la estructura de contratos con sus arrendatarios de largo plazo con un alto componente fijo.

A su vez, los resultados de la entidad reflejan el constante aumento en la superficie arrendable y la disminución puntual de activos no estratégicos.

Durante 2021, los resultados del Fondo estuvieron influenciados, de forma relevante, por el incremento en la participación de este sobre Bodenor Flexcenter, desde un 40% a un 70%, tomando el control de la sociedad y consolidando bajo el proforma realizado por Feller Rate. De esta manera, diciembre de 2021, los ingresos consolidados, según proforma, alcanzaron los $ 83.752 millones, registrando un incremento anual del 73,2%.

Adicionalmente, considera que a nivel individual el Fondo presentó una disminución anual en los ingresos por intereses del 18%, explicada por la disminución de la inversión en títulos de deuda con BFC e Inmobiliaria Descubrimiento, junto con una menor tasa promedio ponderada de los títulos de deuda que las filiales mantenían con el Fondo. Además, incorpora que los ingresos de las filiales (excluyendo BFC) se mantuvieron relativamente estables respecto de lo registrado durante el año 2020, pese a la enajenación de activos no estratégicos (asociada a locales comerciales en Estados Unidos de Norteamérica).

A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los $ 57.959 millones, cifra un 22,2% mayor que lo registrado al cierre de 2020, lo que refleja principalmente la consolidación de Bodenor Flexcenter.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes ajustada, a marzo de 2022, por $ 43.897.
- Flujo de fondos operativos consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

A marzo de 2022, los ingresos consolidados, según proforma, alcanzaron los $ 22.362 millones, esto es, un 10,5% superior a lo presentado a igual periodo del año anterior. A igual fecha, el margen Ebitda ajustado fue de un 75,5% (77,3% a marzo de 2021), en línea con el mayor nivel de vacancia a nivel consolidado.

Por otro lado, debido a las características de su cartera de inversiones, el Fondo posee una alta y relativamente estable capacidad de generación de flujos operacionales la que, a diciembre de 2021, en base proforma, alcanzaba los $ 121.463 millones, lo que se compara positivamente con los $ 39.150 millones alcanzando a diciembre de 2020. Respecto de lo anterior, la generación de flujos operacionales del año 2021 se encuentra influenciada por los dividendos distribuidos por Bodenor Flexcenter en enero de igual año por $ 48.594 millones, los que fueron reinvertidos para financiar parte del aumento de capital en la misma sociedad.

Quitando dicho efecto, la capacidad de pago de la entidad (media a través del indicador flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) alcanzó un 15,2%, cifra en línea con el promedio evidenciado entre los años 2016 y 2020 (15,5%).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

> Mayor nivel de deuda financiera luego del aumento en la propiedad de Bodenor Flexcenter

El reglamento interno del Fondo limitaba la posibilidad de endeudamiento a un 50% de su patrimonio neto, incluyendo gravámenes y prohibiciones. No obstante, en octubre de 2019, Independencia Rentas Inmobiliarias modificó su política de endeudamiento, aumentando el límite de endeudamiento hasta un 100% del patrimonio del Fondo, incrementando asimismo el límite de los gravámenes, prohibiciones y pasivos exigibles que puede mantener. Al respecto, esta es una limitación de tipo individual, debido a que el Fondo no consolida sus filiales.

No obstante, el Fondo ha mantenido históricamente un endeudamiento financiero muy por debajo de su límite reglamentario, con variaciones producto de situaciones particulares.

Durante junio del año 2020, el Fondo realizó la cesión del préstamo con el Banco del Estado contratado en enero de 2015, por un plazo de 8 años, hacia Inmobiliaria Descubrimiento SpA. Ello, a través de un contrato de novación de deuda y reserva de hipotecas por un monto ascendente a U.F. 2,73 millones.

Por otro lado, durante enero de 2021, el Fondo financió el aporte realizado a Bodenor Flexcenter (U.F. 4,2 millones) mediante un crédito hipotecario tomado con el Banco de Chile por U.F. 3,5 millones, con un plazo de 5 años y amortización el vencimiento.

Además, en marzo de igual año, el Fondo realizó la colocación de bonos Serie G por un monto de U.F. 2,0 millones, con un plazo de 4 años y una tasa de colocación de U.F. + 0%. Los fondos percibidos con dicha colocación fueron utilizados principalmente para financiar el vencimiento de la primera emisión de bonos realizada por el Fondo en 2016, la cual vencía en julio del año 2021.

Con todo, a marzo de 2021, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzó los $ 534.380 millones, registrando un aumento del 144,6% respecto de igual periodo del año anterior. A su vez, el endeudamiento financiero ajustado alcanzó las 1,2 veces (1,0 vez neto de caja).

Al primer trimestre de 2022, la deuda financiera ajustada del Fondo alcanzaba los $ 507.527 millones, registrando una disminución del 5% respecto de lo presentado a

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

marzo de 2021, con un endeudamiento financiero ajustado de 1,1 veces (1,0 veces neto de caja).

A igual fecha, los indicadores de cobertura reflejan, principalmente, la mayor participación en BFC antes mencionada, que resultó en un mayor nivel de deuda financiera y en una disminución de la posición de caja. De esta manera, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 7,8 veces, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados alcanzaba las 5,7 veces.

Feller Rate estima que el Fondo mantendrá un adecuado nivel de endeudamiento, financiando nuevas inversiones con una composición conservadora de deuda y recursos propios provenientes de una cartera que mantendrá sus adecuados niveles de diversificación y alta calidad de contrapartes.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

El Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias cuenta con una liquidez clasificada como "Robusta". Esto consideraba, a marzo de 2022, una caja ajustada de $ 43.897 millones y una generación de fondos (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los $ 72.869 millones (excluye dividendos desde BFC), en comparación con vencimientos de corto plazo por $ 51.048 millones.

Adicionalmente, incorpora el amplio y probado acceso al mercado de capitales con que cuenta el Fondo y la duración de este hasta el año 2030, lo que le entrega una adecuada flexibilidad financiera.

Adicionalmente, se debe considerar que el fondo ha mantenido una política de dividendos que considera un mínimo del 70% de la utilidad realizada cada año y que en los últimos periodos ha repartido el 100% de ésta, manteniendo niveles de caja acotados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	29 Junio 2018	28 Junio 2019	16 Septiembre 2019	30 Junio 2020	6 Noviembre 2020	30 Junio 2021	30 Junio 2022
Solvencia	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA

RESUMEN FINANCIERO

Estados financieros individuales según IFRS. Cifras en millones de pesos.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar. 2021	Mar. 2022
Ingresos	23.029	22.767	21.133	24.432	23.289	19.494	18.685	4.138	7.490
Ingresos Ajustados (1)	48.408	51.490	50.908	54.823	51.455	48.363	83.752	20.245	22.362
Ebitda (2)	17.433	20.163	17.365	20.895	20.063	14.742	14.811	3.904	7.226
Ebitda Ajustado (1) (2)	38.743	36.746	39.463	41.936	40.029	47.433	57.959	15.651	16.875
Resultado Operacional	17.433	20.163	17.365	20.895	20.063	14.742	14.811	3.904	7.226
Gastos Financieros	-2.781	-3.542	-3.919	-4.048	-4.747	-3.462	-2.859	-656	-549
Gastos Financieros Ajustados (1) (6)	-3.439	-4.148	-4.262	-4.954	-6.162	-7.850	-10.124	-2.508	-2.744
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	28.160	45.114	43.884	49.262	49.128	38.896	36.900	11.113	18.005
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-6.903	9.990	8.045	18.770	43.533	30.239	82.052	63.098	63.098
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) (1) (3)	-21.830	-4.798	-8.965	1.343	25.736	16.822	70.448	60.265	60.265
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (4)	-6.903	9.990	8.045	18.770	43.533	30.239	82.052	63.098	63.098
Inversiones en Activos Fijos Netas							-184.361		
Flujo de Caja Libre Operacional	-6.903	9.990	8.045	18.770	43.533	30.239	-102.310	63.098	63.098
Dividendos pagados	-16.548	-21.496	-23.947	-26.654	-25.265	-26.275	-26.781	-3.537	-3.537
Flujo de Caja Disponible	-23.451	-11.506	-15.902	-7.885	18.268	3.964	-129.090	59.561	59.561
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-23.451	-11.506	-15.902	-7.885	18.268	3.964	-129.090	-124.803	-124.803
Variación de deudas financieras	42.799	14.971	-4.031	15.167	12.511	-7.278	98.193	159.699	159.699
Otros movimientos de financiamiento	0,003	-20,336	-2,918	-3,633	-0,053	-221,789	109,546	33,434	33,434
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	19.347	3.444	-19.936	7.279	30.779	-3.537	-30.788	34.929	34.929
Caja Inicial	1.197	20.544	23.988	4.053	11.331	42.111	38.574	38.574	38.574
Caja Final	20.544	23.988	4.053	11.331	42.111	38.574	7.786	73.504	73.504
Caja y equivalentes	20.544	23.988	4.053	11.331	42.111	38.574	7.786	73.504	16.236
Caja y equivalentes Ajustada (1)	27.562	32.624	6.413	12.394	50.336	47.823	27.885	107.643	43.897
Cuentas por Cobrar Clientes	100.576	100.092	104.817	101.196	103.928	96.232	102.592	97.306	105.029
Deuda Financiera (5)	116.077	134.665	136.970	160.153	182.056	102.448	217.264	264.514	221.912
Deuda Financiera Ajustada (5) (1)	159.780	147.915	147.906	198.344	221.632	223.840	480.544	534.380	507.527
Activos Totales	449.454	489.268	510.763	559.805	606.759	540.615	665.561	711.082	684.322
Pasivos Totales	117.995	136.266	139.920	162.971	184.603	106.455	220.172	279.319	235.674
Patrimonio + Interés Minoritario	331.458	353.002	370.843	396.834	422.157	434.161	445.389	431.763	448.648

n.d.: no disponible.

(1) Información bajo estados financieros considerando la consolidación de todas las filiales del fondo.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(6) Gastos financieros no incorporan costo asociado a créditos que mantiene el fondo con sus respectivas filiales.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar. 2021	Mar. 2022
Margen Bruto	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	75,7%	88,6%	82,2%	85,5%	86,1%	75,6%	79,3%	94,3%	96,5%
Margen Ebitda (2) (%)	75,7%	88,6%	82,2%	85,5%	86,1%	75,6%	79,3%	94,3%	96,5%
Margen Ebitda Ajustado (1) (2) (%)	80,0%	71,4%	77,5%	76,5%	77,8%	98,1%	69,2%	77,3%	75,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,5%	12,8%	11,8%	12,4%	11,6%	9,0%	8,3%	9,2%	9,8%
Costo/Ventas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	24,3%	11,4%	17,8%	14,5%	13,9%	24,4%	20,7%	5,7%	3,5%
Días de Cobro	1.572	1.583	1.786	1.491	1.606	1.777	1.977	1.962	1.716
Endeudamiento Total	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero (3)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto (3)	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Ajustado (1) (3)	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	1,1	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado (1) (3)	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	1,0	1,0	1,0
Deuda Financiera / Ebitda (2) (vc)	6,7	6,7	7,9	7,7	9,1	6,9	14,7	20,2	12,2
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (1)(2)(3) (vc)	4,1	4,0	3,7	4,7	5,5	4,7	8,3	9,1	8,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (2) (vc)	5,5	5,5	7,7	7,1	7,0	4,3	14,1	14,6	11,3
Deuda Financiera Ajustada Neta / Ebitda Ajustado (1)(2)(3) (vc)	3,4	3,1	3,6	4,4	4,3	3,7	7,8	7,2	7,8
Ebitda /Gastos Financieros (2) (vc)	6,3	5,7	4,4	5,2	4,2	4,3	5,2	4,5	6,6
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros Ajustados (1) (2) (5) (vc)	11,3	8,9	9,3	8,5	6,5	6,0	5,7	4,9	5,7
FCNOA / Deuda Financiera (%) (3) (4)	-18,8%	-3,6%	-6,5%	0,8%	14,1%	16,4%	32,4%	28,9%	8,4%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) (3) (4)	-22,9%	-4,3%	-6,7%	0,9%	18,4%	26,3%	33,6%	40,1%	9,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) (1) (3) (4)	2,3%	13,6%	10,3%	14,4%	21,7%	17,5%	15,2%	n.d.	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) (1) (3) (4)	2,8%	17,5%	10,8%	15,4%	28,1%	22,2%	16,1%	n.d.	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	1,1	10,9	3,3	0,4	5,0	0,6	1,6	0,4	1,4

n.d.: no disponible.

** Indicadores a marzo se presentan anualizados.*

(1) Información bajo estados financieros considerando la consolidación de todas las filiales del fondo.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) Gastos financieros no incorporan costo asociado a créditos que mantiene el fondo con sus respectivas filiales.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS	828	829	990
Fecha inscripción	22.02.2016	22.02.2016	12.12.2019
Monto	U.F. 5.000.000	U.F. 5.000.000	U.F. 7.000.000
Plazos de la línea	10 años	21 años	10
Rescate Anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Coversión	No contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Aval y co-deudor de las filiales garantes	Aval y co-deudor de las filiales garantes	No tiene

BONOS VIGENTES	Serie A	Serie E	Serie F	Serie G	Serie H
Fecha de colocación	13.10.2016	-	13.03.2019	13.03.2021	-
Al amparo de Línea de Bonos	828	828	828	990	990
Monto inscrito	U.F. 2.500.000	U.F. 3.000.000	U.F. 3.000.000	U.F. 3.500.000	U.F. 3.500.000
Monto de la colocación	U.F. 2.000.000	-	U.F. 1.500.000	U.F. 2.000.000	-
Plazo de amortización	1 cuota bullet	1 cuota bullet	1 cuota bullet	1 cuota bullet	1 cuota bullet
Fecha de inicio de amortización	15 de julio de 2021	1 de octubre 2023	1 de octubre de 2024	31 de enero de 2025	31 de julio de 2026
Tasa de Interés	2,2% anual	1,85% anual	1,95% anual	0,5% anual	0,9% anual
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.

PERFIL DE NEGOCIOS	POSICION FINANCIERA: SÓLIDA	SATISFACTORIA	INTERMEDIA	AJUSTADA	DÉBIL
FUERTE	AAA / AA+	AA+ / AA / AA-	A+ / A / A-	BBB+ / BBB BBB-	-
SATISFACTORIO	AA+ / AA / AA-	AA- / A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB- / BB+	BB- / B+
ADECUADO	A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB-	BBB- / BB+ / BB	BB- / B+ / B
VULNERABLE	-	-	BBB- / BB+	BB / BB- / B+	B+ / B / B-
DÉBIL	-	-	-	B+ / B / B-	B-

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

OTROS FACTORES: RELACIÓN MATRIZ - FILIAL; SOPORTE DEL ESTADO; SOPORTE DEL CONTROLADOR; OTROS

AJUSTE

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA FINAL

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.