

Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos y líneas de bonos **AA**
Tendencia **Estable**

EEFF base Septiembre de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 990 de 12.12.2019
Serie I (BINDE-I)	Segunda emisión
Serie K (BINDE-K)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1.235 de 25.09.2025

Estados de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
Ingresos netos de operación	47.110.902	43.633.334	83.400.674	60.478.605	65.874.168	70.577.989
Gastos de operación	-4.752.734	-3.874.352	-4.232.517	-4.660.309	-4.378.726	-1.017.082
Costos financieros	-3.461.998	-2.859.278	-2.366.016	-2.543.831	-4.634.406	-4.340.802
Utilidad del ejercicio	38.896.170	36.899.704	76.802.141	53.274.465	56.861.036	65.220.105

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
Activos corrientes	38.647.187	7.786.492	10.437.260	16.859.805	68.503.629	12.307.141
Activos no corrientes	501.968.178	657.774.987	732.609.445	761.333.497	823.234.930	866.384.059
Total activos	540.615.365	665.561.479	743.046.705	778.193.302	891.738.559	878.691.200
Pasivos corrientes	62.921.325	3.659.512	4.186.401	59.709.536	57.815.663	140.333.494
Pasivos no corrientes	43.533.214	216.512.777	245.360.075	202.938.683	238.931.050	109.352.005
Patrimonio	434.160.826	445.389.190	493.500.229	515.545.083	594.991.846	629.005.701
Total patrimonio y pasivos	540.615.365	665.561.479	743.046.705	778.193.302	891.738.559	878.691.200

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias (Independencia) es administrado por Independencia Administradora General de Fondos S.A. y constituido con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir en forma indirecta en el negocio de rentas inmobiliarias de largo plazo ubicados en Chile o el extranjero, entre las cuales se encuentran centros de distribución, oficinas y locales comerciales. El fondo debe invertir al menos un 95% de sus activos en lo que está definido como su objetivo.

Al 30 de septiembre de 2025 el fondo mantenía un nivel de activos por UF 22.253.431, con cerca de 857.000 m² arrendables entre distintas unidades de negocios con cerca de 80 bienes raíces. Por otro lado, las valorizaciones independientes² de los activos le dan un valor comercial, cercano a UF 23,1 millones. La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquellas asociadas a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de UF 15,9 millones a septiembre de 2025.

Entre los fundamentos que sustentan la clasificación de los bonos de Independencia en “*Categoría AA*” destaca la adecuada capacidad de generación de flujos de los activos subyacentes en relación con el saldo insoluto de la deuda consolidada. Adicionalmente, se considera que los inmuebles con renta, dada la estabilidad de sus flujos, facilitan el acceso a financiamiento y, con ello, la posibilidad de gestionar la duración efectiva de los pasivos mediante procesos de refinanciamiento

Lo anterior queda de manifiesto en el hecho que la valorización de mercado de los activos subyacentes del fondo supera holgadamente el valor de la deuda financiera vigente, lo que sugiere que la entidad mantendría acceso a financiamiento incluso ante escenarios que pueden ser considerados como de caídas abruptas en la valorización de los inmuebles que sirven de garantía para este tipo de operaciones. Esta alternativa de liquidez se ve reforzada por la existencia de un mercado compuesto principalmente, pero no exclusivamente, por compañías de seguros de vida, caracterizadas por su preferencia por inversiones de largo plazo, sin perjuicio de la posibilidad de acceso a financiamiento bancario, operaciones de securitización u otras estructuras con fondos de inversión.

Dentro de los elementos que refuerzan la categoría de riesgo asignada se considera el adecuado perfil crediticio de los principales arrendatarios. En efecto, de acuerdo con la información proporcionada por el fondo respecto de sus 20 principales clientes, un grupo relevante mantiene clasificaciones de riesgo en “*Categoría AA*” o superior, en escala local, representando en conjunto cerca del 40% de los ingresos. Por su parte, el resto de los arrendatarios, alrededor de 200 empresas, presenta un alto grado de atomización, sin que ninguno supere el 1% de participación relativa en los ingresos.

Asimismo, la clasificación se ve favorecida por la amplia experiencia del fondo en el desarrollo y arriendo de centros de distribución, oficinas y locales comerciales. A ello se suma la claridad de los objetivos

² Valorización realizada en 2024 y 2025 por terceros.

definidos en el reglamento interno, reduciendo riesgos de interpretación y otorga mayor certeza respecto de la mantención del perfil de riesgo de las inversiones.

Adicionalmente, se observa un adecuado control y gestión de los inmuebles, reflejado en niveles de mora en torno al 1,5% y tasas de vacancia aceptables, lo que contribuye a preservar el valor económico de los activos en el largo plazo.

Sin perjuicio de lo anterior, y si bien el elevado valor de los activos subyacentes sustenta la clasificación asignada, la estructura de deuda vigente del fondo introduce una restricción al nivel de riesgo, dado que el pago de los vencimientos requerirá necesariamente procesos de refinanciamiento o, alternatively, la liquidación de activos, manteniendo una exposición relevante a las condiciones del mercado inmobiliario existentes al momento del vencimiento de la deuda, así como a los niveles de ocupación, rentas y tasas de interés prevalecientes.

Cabe señalar que, de acuerdo con lo informado por **Independencia**, las obligaciones con vencimientos a comienzos de 2026 por un monto aproximado de UF 3,5 millones con Banco de Chile, ya habrían sido refinanciadas, mitigando los riesgos de corto plazo asociados a dichos compromisos.

Entre los principales riesgos del fondo se identifican eventuales incrementos relevantes en los niveles de vacancia. No obstante, se estima que dicho riesgo se encuentra relativamente acotado, considerando la naturaleza y calidad de los activos que conforman el portafolio. Asimismo, el análisis incorpora el elevado nivel de competencia en el sector inmobiliario, lo que podría generar presiones sobre los precios de arriendo en el mediano y largo plazo.

Adicionalmente, los inmuebles cuentan con coberturas de seguros que protegen el valor de los activos frente a riesgos tales como incendios y terremotos, compensando potenciales pérdidas de ingresos por arriendo ante la ocurrencia de siniestros.

En materia ASG, el fondo cuenta con una estrategia que incorpora criterios medioambientales, sociales y de gobernanza como pilares relevantes de su gestión. Entre otras iniciativas, mantiene certificaciones LEED, realiza mediciones de huella de carbono e hídrica, desarrolla el proyecto IMPACTO+ orientado a comunidades escolares de menores recursos, dispone de una política de inversión responsable, siendo signatario de los Principios de Inversión Responsable (PRI) y ha constituido un Comité ASG.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera.

Fortalezas complementarias

- Solvencia de los principales clientes.
- Atomización de clientes.
- Experiencia en el desarrollo y gestión de negocios de renta inmobiliaria.

Fortalezas de apoyo

- Diversificación de los flujos por unidad de negocio como geográficamente.

Riesgos considerados

- Caída en tasas de ocupación de inmuebles.
- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en períodos reducidos de tiempo).
- Alza de tasas de interés en períodos de refinanciamiento de deuda.

Definición categoría de riesgo

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Características del fondo

Independencia es un fondo de inversión no rescatable dirigido al público general. Inició sus operaciones en junio de 1995, con el objetivo de invertir en el negocio de rentas inmobiliarias de largo plazo y, como parte de ello, en la adquisición de propiedades situadas en Chile y en el extranjero, en zonas con perspectivas comerciales, de equipamiento, de esparcimiento y/o industriales. El fondo debe invertir al menos el 95% de sus activos en instrumentos que cumplan con su objetivo. Su plazo de vencimiento está programado para el año 2030, el cual puede ser prorrogable por los aportantes.

El fondo de inversión es administrado por Independencia. A junio de 2025, la propiedad de Independencia AGF se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de Independencia AGF

Tipo de instrumento	N° Acciones	Participación
Nueva Independencia S.A.	3.004	99,97%
Fernando Sanchez Chaigneau	1	0,03%
Total	200.000	100,00%

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno establece que se debe invertir a lo menos un 95% del activo total del fondo en instrumentos de sociedades cuyo activo esté constituido, a su vez, en al menos un 90% por bienes raíces nacionales no habitacionales para renta, incluido contratos de arrendamiento con opción de compra. Entre los activos susceptibles a invertir, se tiene acciones, bonos,

efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con los estados financieros anuales dictaminados por una empresa de auditoría externa, de aquellas inscritas en el registro que al efecto lleva la CMF y acciones de sociedades anónimas abiertas y otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la CMF.

Inversiones efectivas del fondo

A septiembre de 2025 las inversiones del fondo se han materializado en siete unidades de negocios, siendo la principal Bodenor Flex Center S.A. con una importancia relativa de 43,2% en relación con el total de activos, representado por once centros distribuidos en 16 propiedades. Le siguen sociedades que agrupan oficinas y locales comerciales: Inmobiliaria Plaza Constitución SpA, Rentas Inmobiliarias SpA e Inmobiliaria Plaza Araucano SpA con un 16,1%, 14,2% y 12,2%, respectivamente. Por último, un 7,6% de los activos se concentran en Inmobiliaria Descubrimiento SpA, un 3,2% en Rentas Bucarest y un 2,0% en Rentas Magdalena SpA.

Con respecto a la ubicación geográfica de la superficie arrendable, ésta se distribuye en diversas comunas del país, pero concentradas principalmente en Pudahuel, Las Condes y Santiago con 49%, 17% y 9%, respectivamente. En la Ilustración, se presenta la distribución de los metros cuadrados arrendables.

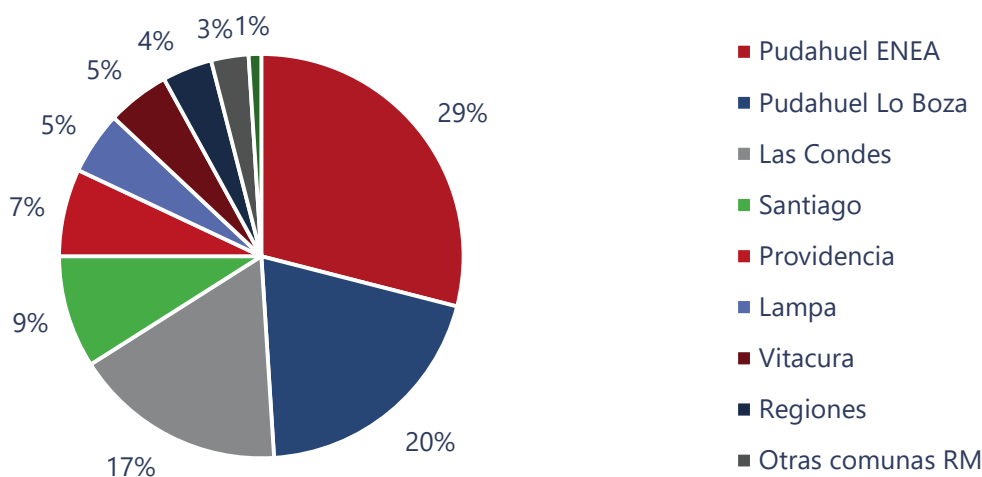


Ilustración 1: Distribución de metros cuadrados por comuna

Respecto a la distribución de la superficie por tipo de negocio, de los 857.060 m² disponibles, 78% corresponden a centros de distribución, asociados a Bodenor Flex Center, seguido de oficinas con un 16% y locales comerciales con un 6% de la superficie, como se puede apreciar a la Ilustración 2.

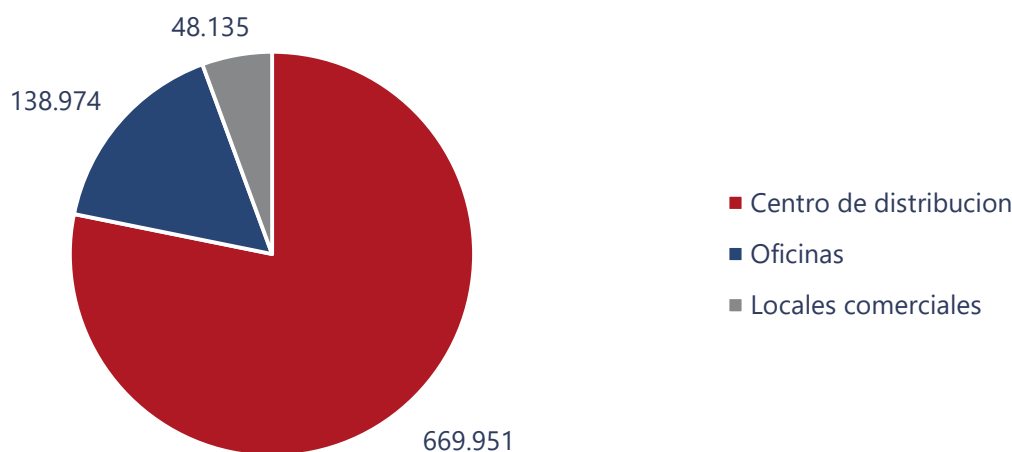


Ilustración 2: Distribución de metros cuadrados por tipo de negocio

En términos de ocupación, los activos correspondientes a centros de distribución y locales comerciales han mantenido niveles estables, alcanzando a septiembre de 2025 tasas de ocupación de 99,6% y 96,1%, respectivamente. En contraste, el segmento de oficinas ha presentado una mayor volatilidad, asociada principalmente a los efectos derivados del período de crisis sanitaria, aun cuando se observan señales de recuperación en los últimos ejercicios. A septiembre de 2025, la ocupación del segmento oficinas se situó en 87,9%. La evolución de los niveles de ocupación durante los últimos cinco años se presenta en la Ilustración 3.

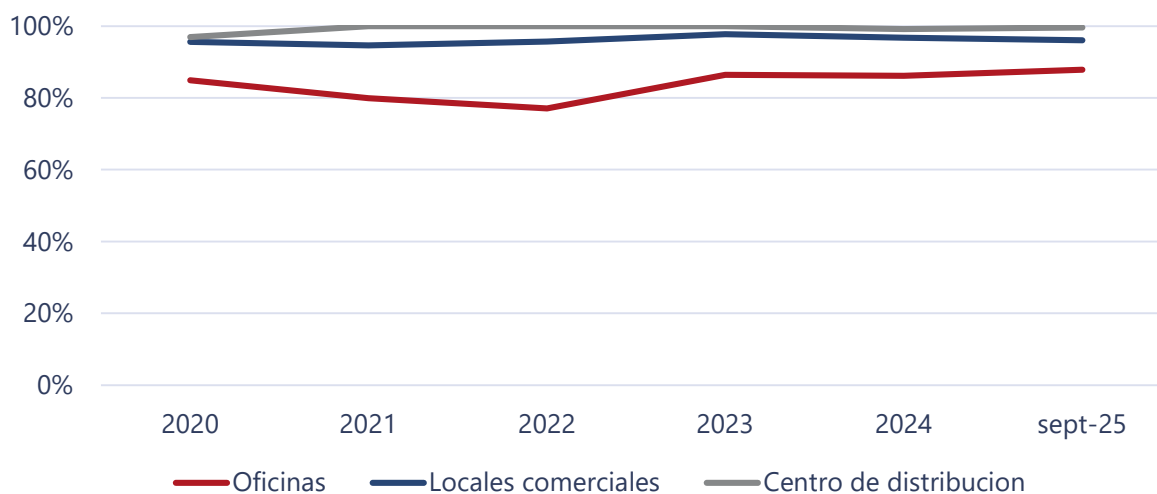


Ilustración 3: Evolución de la ocupación

Análisis financiero

Proyección de EBITDA³ consolidado respecto de deuda y RCSD

Las proyecciones de EBITDA consolidado efectuado en relación con los flujos del fondo son de exclusiva elaboración y responsabilidad de **Humphreys**, por lo tanto, no comprometen ni representan la opinión de terceros ajenos a la administración de la clasificadora. La Ilustración 4 muestra la estimación de flujos futuros generados por las filiales del fondo, junto con los montos de pago de la deuda que posee el fondo a nivel consolidado, incluyendo tanto obligaciones del fondo como las correspondientes a sus filiales.

A nivel de deuda del fondo, este mantiene dos series de bonos en circulación, serie I y serie K, por montos de UF 1,75 millones y UF 1 millón, con vencimientos en 2028 y 2029, respectivamente. Adicionalmente, mantiene un crédito con el Banco de Chile por UF 3,5 millones, el cual contempla amortizaciones parciales de UF 250.000 en 2026 y 2027, y un pago final de UF 3.000.000 en 2030; todo ello suma UF 6.250.000 como deuda directa. Por su parte, las filiales del fondo presentan vencimientos de deuda por un total de UF 7.930.699, concentrados principalmente en Bodenor Flex Center, Inmobiliaria Descubrimiento y Rentas Magdalena.

Del análisis de calce de flujos se observa que los niveles de EBITDA consolidado proyectado no permiten cubrir íntegramente las obligaciones financieras consolidadas durante los años 2027, 2028, 2029 y 2030, lo que se refleja en una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD) inferior a la unidad en dichos períodos, tal como se presenta en la Ilustración 5. Esta situación se explica principalmente por la concentración de vencimientos, tanto a nivel del fondo, particularmente en los años 2028 y 2030, como de sus filiales entre 2027 y 2030, destacando la presencia de estructuras de amortización tipo *bullet*. Cabe señalar que el análisis consolidado incorpora únicamente deuda financiera exigible frente a terceros, no considerando la deuda relacionada existente entre el fondo y sus filiales.

Dado el contexto descrito, la clasificadora estima que el fondo dispone de distintas alternativas razonables a ejecutar que, por sí misma o en forma combinada, permitirían un adecuado servicio de su deuda del fondo. En primer lugar, el hecho que sea el fondo y no las filiales las que tengan fecha de vencimiento en 2030, estas últimas siempre tienen la posibilidad de acceder a refinanciamiento con terceros y con dichos recursos servir las obligaciones que mantienen con el fondo las cuales ascienden, aproximadamente, a UF 6,1 millones⁴. También existe la posibilidad que el fondo extienda su vigencia y, en forma directa, busque el refinanciamiento para aquella porción del saldo insoluto de su deuda que no sería cubierta con los flujos que se generarían hasta el año 2030. Finalmente, siempre como alternativa, se encuentra la liquidación anticipada de sus activos o parte de ellos. Todas estas opciones se sostienen en el hecho que el valor de los activos consolidados supera holgadamente el valor de la deuda consolidada y, además, se trata de bienes inmuebles que, al ser de renta, tienden a presentar una demanda satisfactoria (en parte por ser

³ EBITDA consolidado definido como el EBITDA individual de cada filial, el cual se desglosa como ingresos de operación menos costos de operación menos gastos de administración y ventas.

⁴ Si bien las filiales son simples vehículos de inversión, ello no impide su refinanciamiento para servir la deuda con el fondo y, posteriormente, ser enajenadas en el proceso de liquidación de este último, que se iniciaría en el segundo semestre de 2030 o en años posteriores si se extendiera su funcionamiento.

probable que compradores y vendedores converjan a una misma valorización de los activos). Con todo, la clasificadora se encontrará monitoreando el desarrollo de las acciones.

La capacidad de apoyo de las filiales queda de manifiesto al analizarse en forma individual; así, se observa que estas presentan un Índice de Cobertura Global (ICG) adecuado, el cual refleja el elevado valor de los activos subyacentes y evidencia una capacidad suficiente para respaldar procesos de refinanciamiento de sus respectivas deudas. En este sentido, el descalce de flujo observado a nivel consolidado se explica, en determinados años, también por la concentración de vencimientos de las filiales y no por una insuficiencia estructural en el flujo de los inmuebles de renta, lo que reafirma que las obligaciones pueden ser gestionadas y refinanciadas de manera independiente del eventual término o extensión del fondo.

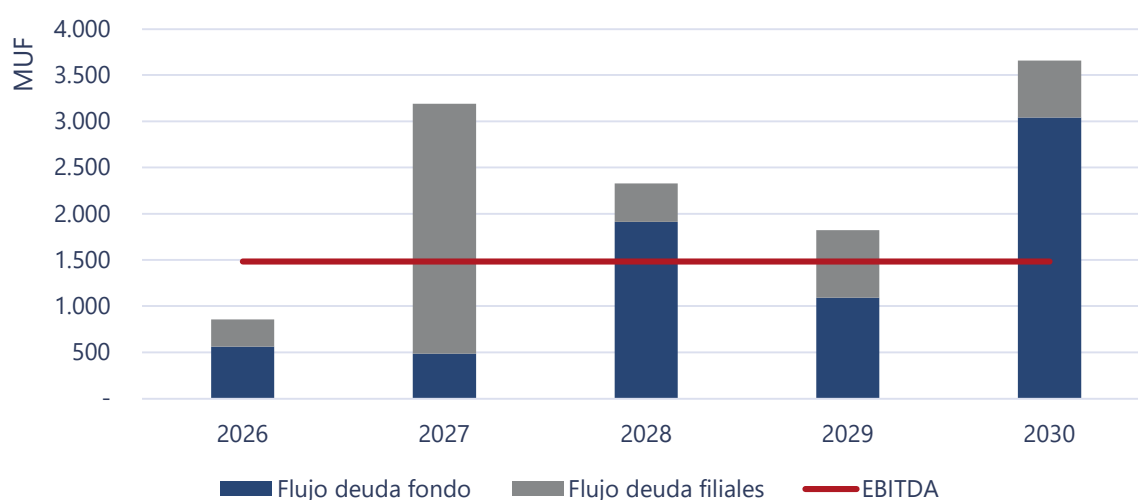


Ilustración 4: EBITDA y servicio de deuda consolidado

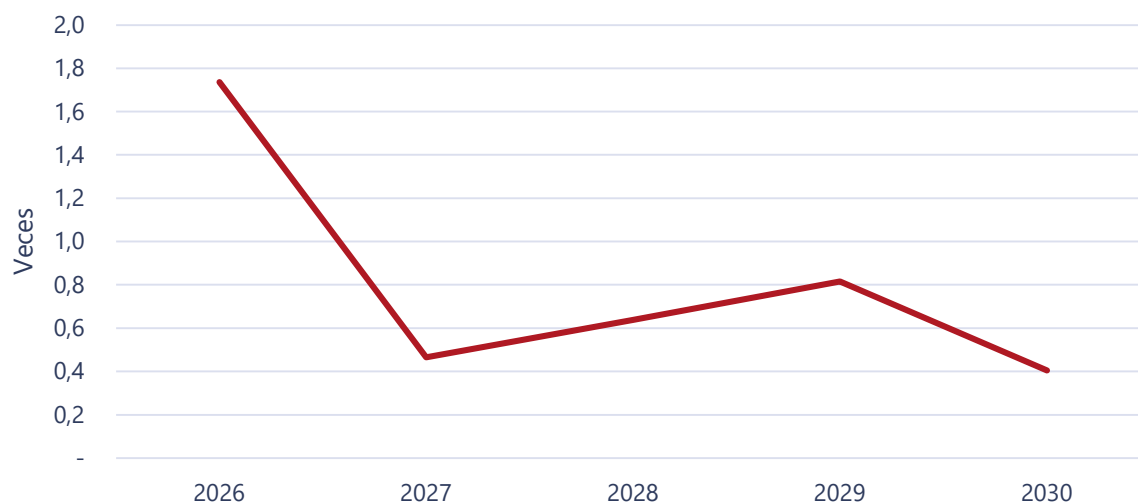


Ilustración 5: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda consolidado

Índice de Cobertura Global

El índice de cobertura global (ICG) se calcula como la relación entre el valor presente del EBITDA consolidado proyectado, considerando el valor residual de los activos, descontados a la tasa de interés de la deuda (supuesto **Humphreys**), y el saldo insoluto de la deuda financiera, sin considerar flujos posteriores a dicho horizonte. Bajo este enfoque, un ICG superior a una vez indica que la compañía contaría con holgura suficiente para cumplir oportunamente sus obligaciones financieras, ya sea mediante el calce de flujos con los vencimientos de la deuda o a través de un eventual refinanciamiento respaldado en el valor de los activos. Para el caso de **Independencia**, este indicador se ubica por sobre las 1,86 veces⁵ hasta su vencimiento en 2030, lo que evidencia la capacidad del fondo, en términos consolidados, para atender sus compromisos financieros en un escenario de liquidación de activos o, alternatively, su condición de sujeto de crédito para refinanciar su pasivo en caso de que los vencimientos de deuda se materialicen con anterioridad al término del fondo. El comportamiento del ICG se presenta en la Ilustración 6.

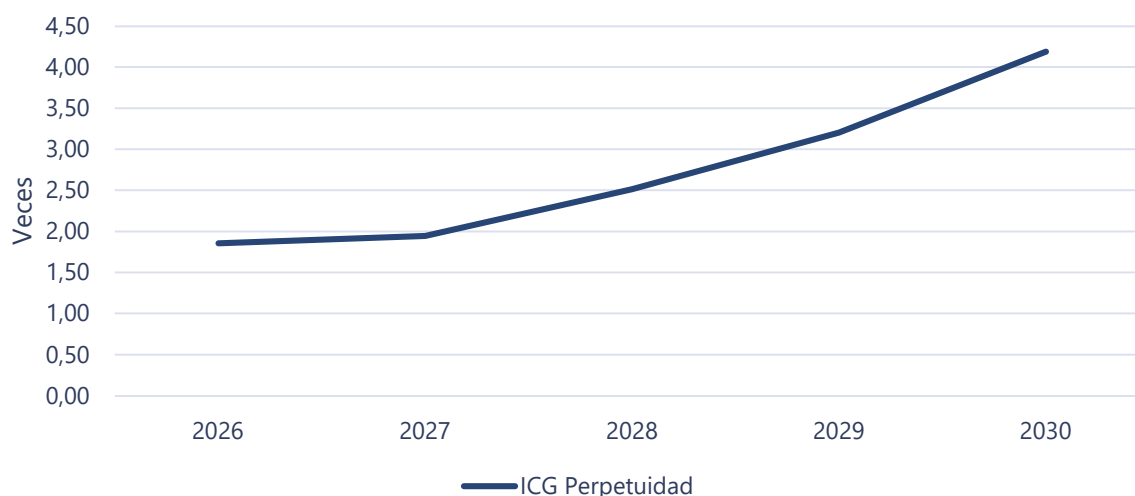


Ilustración 6: Índice de Cobertura Global de la Deuda consolidada

Índice de Cobertura Proyectado (ICP)

Tal como se mencionó anteriormente, los pasivos financieros de **Independencia** tendrían que ser refinanciados, por lo que se ha efectuado una sensibilización del ICG a la fecha del refinanciamiento con distintos niveles de castigos para dichos flujos y distintos costos de financiamiento, manteniendo constante el saldo insoluto de los pasivos⁶. Los niveles de cobertura para los distintos escenarios se presentan en la Tabla 2. Se observa que la deuda podría ser refinanciada, incluso bajo de supuesto de fuertes caídas en los flujos e incrementos sustanciales en la tasa de interés.

⁵ El elevado indicador, incorporando el valor de los activos en arriendo, refleja que los flujos podrían disminuir fuertemente y mantener la capacidad para pagar la deuda, ya sea vía refinanciamiento o enajenación de activos.

⁶ Deuda consolidada, por cerca de UF 14 millones, tendría un vencimiento de UF 2,75 millones en 2027, asociados a deuda de sus filiales Descubrimiento y Bodenor.

Tabla 2: Índice de Cobertura Proyectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

ICP	Castigo de Flujos						
Tasa Interés	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
3,0%	3,3	3,1	3,0	2,8	2,4	2,1	1,7
4,0%	2,5	2,4	2,2	2,1	1,8	1,6	1,3
5,0%	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5	1,3	1,0
6,0%	1,7	1,6	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9
7,0%	1,4	1,3	1,3	1,2	1,0	0,9	0,7

Endeudamiento

El endeudamiento del fondo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, a septiembre de 2025 alcanzó una razón de 0,4 veces. Vale mencionar, que para el indicador el fondo no consolida la deuda de las filiales y que la deuda de las filiales representa el 61% de la deuda total. La Ilustración 7 presenta el comportamiento que ha tenido esta relación.

Liquidez

La liquidez de Independencia, medida como la razón entre activos corrientes y pasivos corrientes, registró a septiembre de 2025 un valor de 0,09 veces, afectada principalmente por la concentración de vencimientos de deuda durante 2026. No obstante, según lo informado por el fondo, dicha deuda habría sido refinanciada bajo las condiciones previamente descritas. Considerando este ajuste, el indicador de liquidez del fondo se elevaría a aproximadamente 5,8 veces. La evolución de este indicador se presenta en la Ilustración 8.

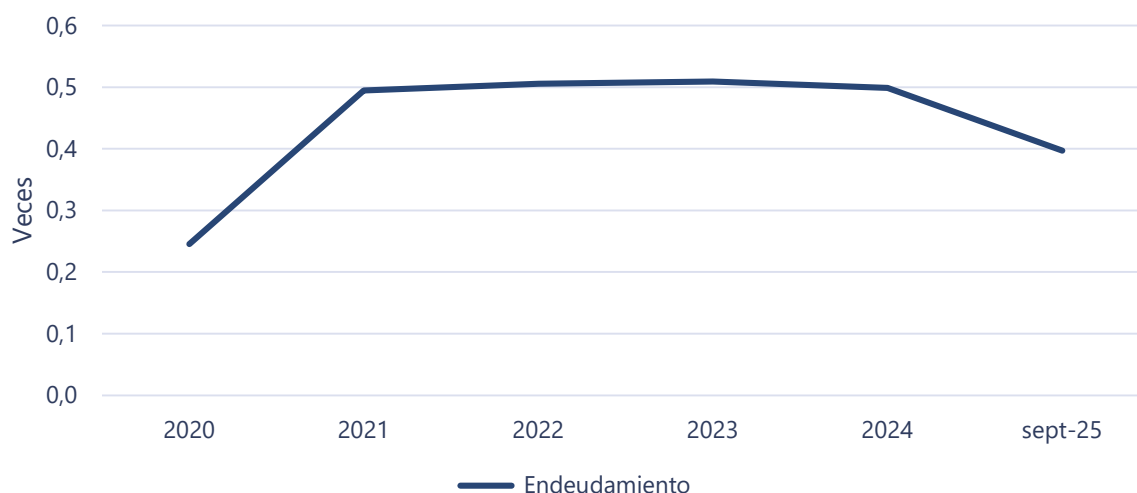


Ilustración 7: Endeudamiento

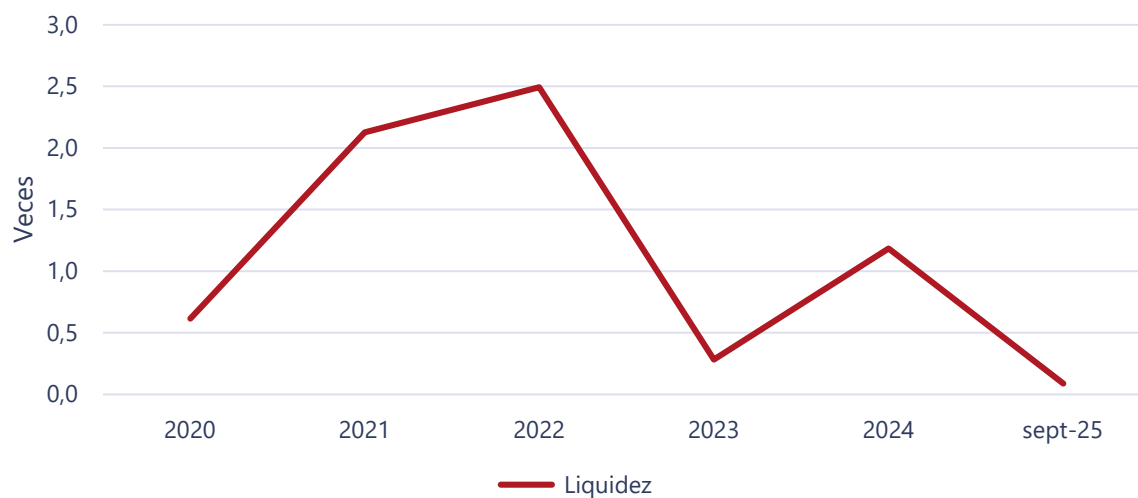


Ilustración 8: Razón Corriente

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."