

## **Bodenor Flex Center S.A.**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

### ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
ignacio.munoz@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA  
Agosto 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría <sup>1</sup>

Líneas de bonos y bonos **AA**  
 Tendencia **Estable**

EEFF base Junio 2025<sup>2</sup>

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°1224 de 13.06.2025
Serie A (BBODE-A)	Primera emisión
Serie B (BBODE-B)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Ingresos de actividades ordinarias	31.824.096	37.793.419	44.489.119	53.512.409	61.176.840	35.185.658
Costos de ventas	-5.379.980	-5.499.822	-6.604.651	-10.280.018	-9.836.470	-5.061.600
Margen bruto	26.444.116	32.293.597	37.884.468	43.232.391	51.340.370	30.124.054
Gastos de administración	-3.033.569	-2.909.074	-4.969.951	-5.239.281	-5.019.420	-2.509.943
<b>Costos financieros</b>	<b>-4.996.279</b>	<b>-3.278.438</b>	<b>-5.151.005</b>	<b>-6.591.177</b>	<b>-8.633.652</b>	<b>-5.249.324</b>
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>51.928.140</b>	<b>34.099.573</b>	<b>73.817.815</b>	<b>57.975.076</b>	<b>67.540.197</b>	<b>36.420.531</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Activos corrientes	3.993.682	15.029.289	31.367.067	17.329.069	16.058.119	27.550.272
Activos no corrientes	501.537.968	539.953.246	670.713.967	752.430.087	892.827.289	951.444.630
<b>Total activos</b>	<b>505.531.650</b>	<b>554.982.535</b>	<b>702.081.034</b>	<b>769.759.156</b>	<b>908.885.408</b>	<b>978.994.902</b>
Pasivos corrientes	43.074.857	42.493.189	28.518.042	27.273.263	97.161.726	86.155.296
Pasivos no corrientes	263.349.158	226.978.450	327.910.979	367.625.128	378.301.609	448.287.726
Patrimonio	199.107.635	285.510.896	345.652.013	374.860.765	433.422.072	444.551.880
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>505.531.650</b>	<b>554.982.535</b>	<b>702.081.034</b>	<b>769.759.156</b>	<b>908.885.407</b>	<b>978.994.902</b>

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

<sup>2</sup> Preliminares.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Bodenor Flex Center S.A. (Bodenor Flexcenter)** es una sociedad perteneciente al Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias, Inversiones Familia Picó e inversiones Familia Fantoni y Briseño, especializada en el negocio de desarrollo y arriendo de bodegas y centros de distribución con más de 20 años de experiencia y una fuerte presencia en Santiago, con modalidad de condominio y *build to suit*.

Al cierre de junio de 2025, **Bodenor Flexcenter** generó ingresos por \$ 35.186 millones y registraba una deuda financiera por \$ 271.895 millones, una superficie arrendable de 956.989 m<sup>2</sup> entre oficinas, bodegas y servicios, contabilizados en UF 23,02 millones aproximadamente. A la misma fecha, presentaba una ocupación consolidada de un 99,4%.

El proceso de clasificación se enmarca en la inscripción y colocación de las series A y B con cargo a la línea N°1.224. El monto máximo total para colocar es de UF 1.500.000 dividido entre ambas series. La serie A devengará una tasa de interés de un 3,40% anual y vencerá el 15 de agosto de 2032; mientras que la serie B tiene una tasa de 3,60% y vencerá el 15 de febrero de 2035. El objetivo de la colocación es el refinanciamiento de pasivos por UF 1.000.000 y UF 500.000 para financiamiento de proyectos.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de **Bodenor Flexcenter** en “*Categoría AA*” destaca la capacidad de generación de flujos que presentan los activos de la sociedad, lo que permite que sus inmuebles de renta se valoricen en torno a 3,27 veces el valor de la deuda financiera. A ello se suma que los arrendatarios primordiales son empresas con adecuada o elevada solvencia o, en su defecto, entidades cuya importancia relativa es muy reducida en el contexto del total de ingresos del emisor dado que presenta una gran atomización de arrendatarios (el principal arrendatario representa solo un 7% de los ingresos) y gran diversidad en el rubro de estos.

Otro aspecto que se destaca son las características propias del negocio, las que, una vez que se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingresos (el margen NOI es de 73,76% promedio los últimos tres cierres anuales). Junto a lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más propiedades arrendables se atenúa los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de una fuente de ingresos en particular, lo que debiera de reafirmarse a medida que entren en operación nuevos inmuebles a la cartera de propiedades.

Además, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee en desarrollo y arriendo de bodegas y centros de distribución.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que la sociedad requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda y flujos de efectivo generados por el arriendo de propiedades. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes podría deteriorar la relación actual entre capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras (sin desconocer que el crecimiento de la capacidad instalada tiende a disminuir los efectos de nuevos proyectos).

El proceso de evaluación también incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local.

Cabe destacar que la sociedad cuenta con pólizas de seguros con Continental que cubren incendio, sismos, pérdidas de entradas por arriendo y otros siniestros. Así como también cuenta con una póliza de seguro de responsabilidad civil general con Continental y Starr Insurance Chile.

La tendencia se clasifica en “*Estable*” debido a que no se observan cambios en el corto plazo que afecten la clasificación.

Para mejorar la clasificación es necesario que se diversifique más la distribución geográfica de las propiedades y/o que se incremente el nivel de NOI en relación con los pasivos financieros. Por otra parte, para la mantención de la categoría de riesgo se espera que no sucedan bajas relevantes en los niveles de ocupación y/o canon de arriendo, riesgo aminorado por la existencia de contratos de mediano y largo plazo con empresas, por lo general, de adecuada solvencia.

En el ámbito ASG, **Bodenor Flexcenter** posee una política enfocada a entregar energía 100% renovable a sus clientes, y ha ido avanzando en la instalación de paneles solares en uno de sus centros. Adicionalmente, participa activamente con fundaciones, actividades de voluntariado y capacitaciones a los colaboradores.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera (con buen margen NOI).

##### Fortalezas complementarias

- Experiencia en el desarrollo y arriendo de bodegas y centros de distribución.

##### Fortalezas de apoyo

- Cartera diversificada en arrendatarios con contratos de arrendamiento de largo plazo y expresados en unidades de fomento.

##### Riesgos considerados

- Concentración geográfica de los activos.
- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia.
- Caída en tasas de ocupación de inmuebles.

## 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 aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

### Primer semestre de 2025

Al cierre de junio de 2025, **Bodenor Flexcenter** generó ingresos por \$ 35.186 millones, lo que representa un aumento de un 20,06% interanual. Los costos de venta fueron de \$ 5.062 millones, los que se incrementaron en un 5,52%. La compañía finalizó el primer semestre con una utilidad de \$36.421 millones, un 10,11% superior a la de junio de 2024.

A la misma fecha, **Bodenor Flexcenter** presentó activos por \$ 978.995 millones, pasivos por \$ 534.443 millones y un patrimonio de \$ 444.552 millones. La deuda financiera de la empresa ascendió a \$ 271.895 millones.

A junio se registraba una superficie arrendable de 956.989 m<sup>2</sup> entre oficinas, bodegas y servicios, contabilizados en UF 23,02 millones aproximadamente. A la misma fecha, presentaba una ocupación consolidada de un 99,4%.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Bodenor Flexcenter** fue constituida a principios de 2005 como fusión de las empresas Bodenor e Inmobiliaria Flex Center, sin embargo, la experiencia de la compañía se remonta al año 1990 cuando Inversiones Santiago S.A. comenzó a desarrollar el concepto de reunir bodegas flexibles y oficinas en un mismo lugar a través de Inmobiliaria Flex Center, mientras que por el lado de Bodenor, la experiencia data desde 1995, a través de un proyecto entre la familia Fantoni y la familia Briseño, cuya finalidad era proveer bodegas y servicios de logística. Al cierre de junio de 2025, cuenta una superficie arrendable de 956.989 m<sup>2</sup>.

### Activos y distribución de los flujos

Al cierre de junio de 2025, **Bodenor Flexcenter** posee once centros distribuidos en 16 propiedades, valorizadas en UF 23.130.255, que se encuentran principalmente en la Región Metropolitana (98% del GLA), además cuenta con presencia en la Región del Biobío y Región de Los Lagos. En particular, dentro de la Región Metropolitana los activos se concentran en la comuna de Pudahuel. El detalle de las valorizaciones de los activos se presenta en la Ilustración 1.

Durante el ejercicio de 2024, los dos principales clientes de **Bodenor Flexcenter** representaron un 7,54% y 6,10% de los ingresos, respectivamente. El resto se distribuye entre más de 100 usuarios. En la Ilustración 2 se presenta, en términos de ingresos los principales clientes en 2024. En relación con el tipo de cliente, un 74% se concentra en multinacionales y un 26% en nacionales.

En relación con la ocupación de los inmuebles de **Bodenor Flexcenter** es posible mencionar que mantiene altos niveles colocados, siempre superiores al 96% desde 2020, tal como se presenta en la Ilustración 3. Al cierre de junio de 2025, tiene un 99,44% de ocupación. Adicionalmente, sus contratos tienen una duración promedio ponderada de 3,36 años.

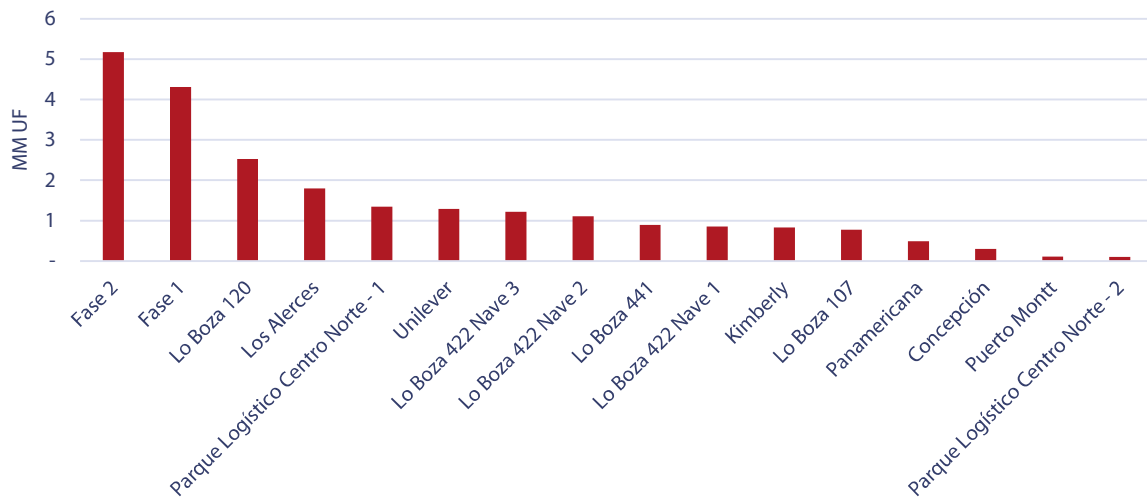


Ilustración 1: Valorización de los activos

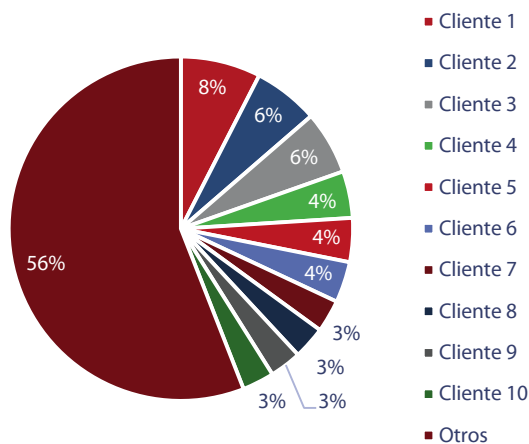


Ilustración 2: Ingresos por clientes a diciembre 2024

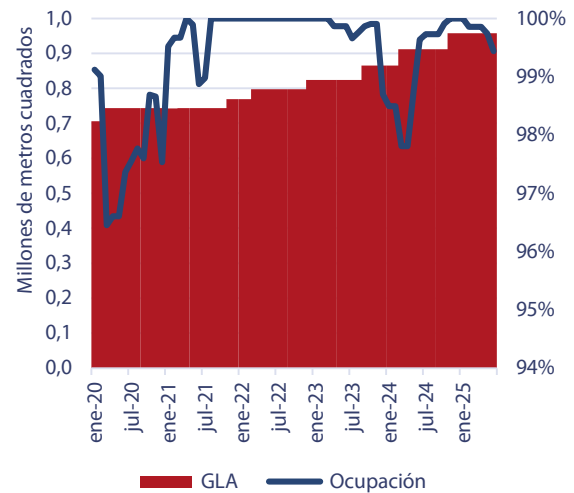


Ilustración 3: Superficie arrendable y ocupación

## Análisis financiero

### Ingresos y NOI

Los ingresos de **Bodenor Flexcenter** han mostrado en los últimos años un comportamiento con tendencia al alza, alcanzando en 2024 ingresos por UF 1,6 millones; un 9,48% superior a lo registrado en 2023. El margen NOI por su parte se ha mantenido siempre sobre el 70%, alcanzando un ratio de 75,89% en 2024. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 4.

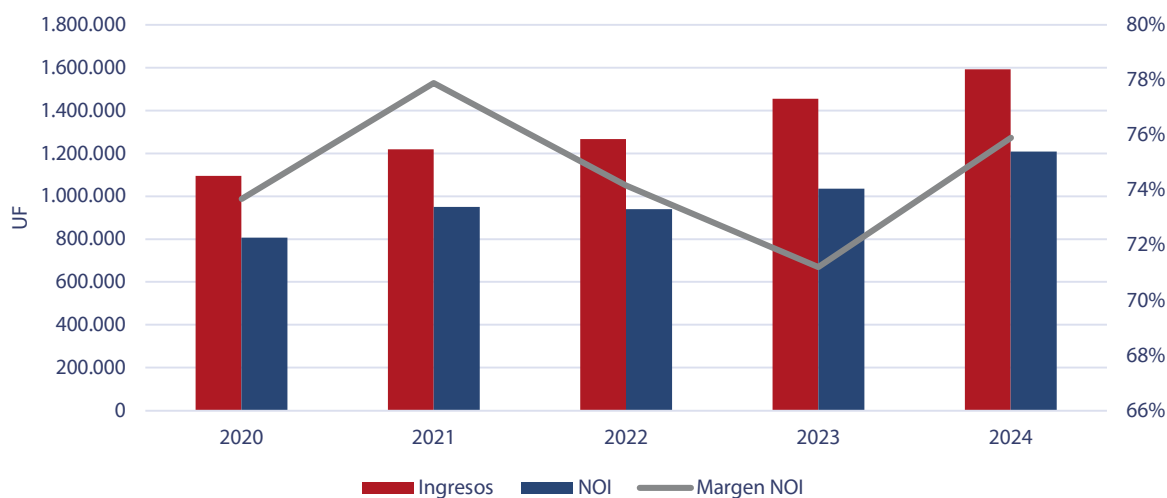


Ilustración 4: Ingresos y NOI de los activos de la compañía

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio presenta un bajo nivel considerando que se trata de un negocio inmobiliario, alcanzando al cierre de junio de 2025 un indicador de 1,20 veces. La evolución del nivel de endeudamiento de **Bodenor Flexcenter** se puede observar en la Ilustración 5. Se estima que de producirse la colocación del bono objeto de la clasificación, el ratio se situaría en torno las 1,25 veces (asumiéndose constante el patrimonio).

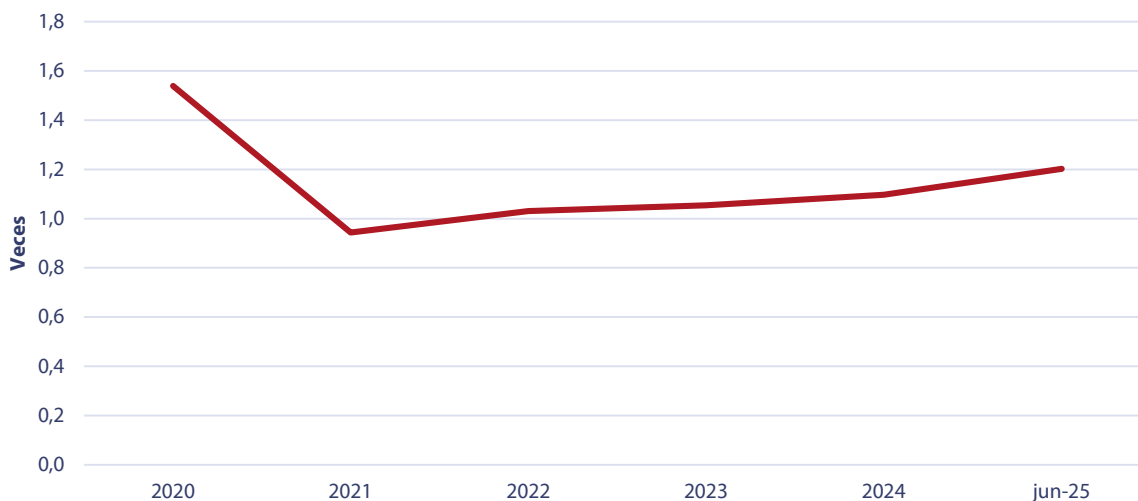


Ilustración 5: Endeudamiento

En cuanto al calce de los flujos, es posible observar en la Ilustración 6 que el perfil de vencimiento de la deuda de **Bodenor Flexcenter**, considerando el proceso de refinanciamiento de pasivos (emisión de bonos), muestra que las obligaciones son abordables con NOI<sup>3</sup>, a excepción de los vencimientos de 2027.

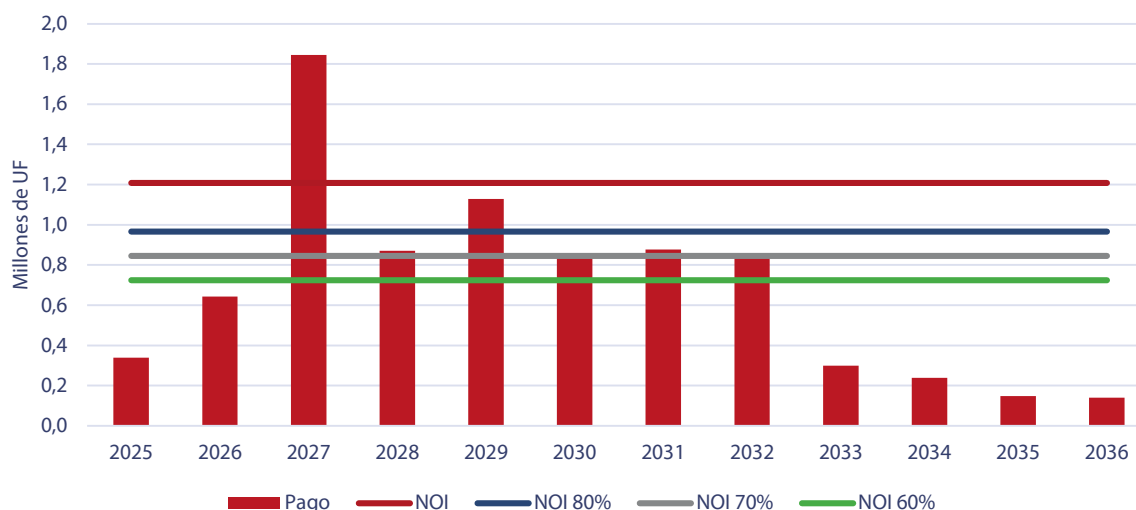


Ilustración 6: Perfil de vencimiento

## Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda

La razón de cobertura de servicio de la deuda, que muestra para cada periodo cuán holgado es el NOI generado en relación con el vencimiento de los pasivos, indica que por lo general se cuenta con la capacidad de hacer frente a los compromisos financieros actuales, a excepción de los vencimientos pactados para 2027 como fue mencionado anteriormente. El comportamiento del indicador se presenta en la Ilustración 7.

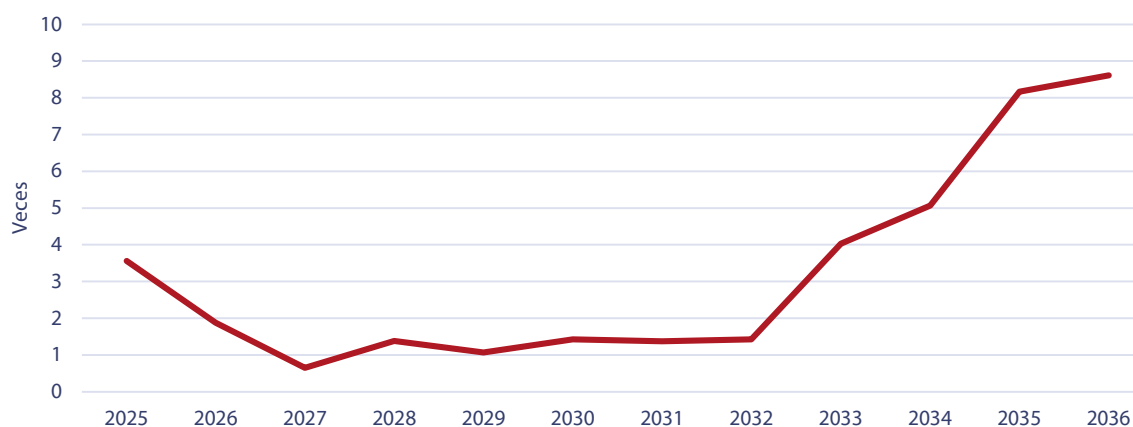


Ilustración 7: Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda

<sup>3</sup> De acuerdo con lo informado por la empresa en cuanto a la eventual emisión de títulos de deuda.



## Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del NOI proyectado para periodo esperado de vigencia de la deuda –descontado a la tasa de interés de esta– y el valor de la deuda financiera, considerando, en algunos análisis, el eventual valor de liquidación de activos como flujo. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debería presentar problemas para dar cumplimiento con sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

Para el caso de **Bodenor Flexcenter**, el ICG alcanza las 1,67 veces para 2026; sin embargo, como se presenta en la Ilustración 6, no se cumple el supuesto de calce de flujos, por lo tanto, más adelante se evalúan los posibles efectos de un eventual proceso de refinanciamiento. Si se considera el valor de los activos (o perpetuidad de los flujos), el indicador es de 3,78 veces. La evolución de estos indicadores se presenta en la Ilustración 8.

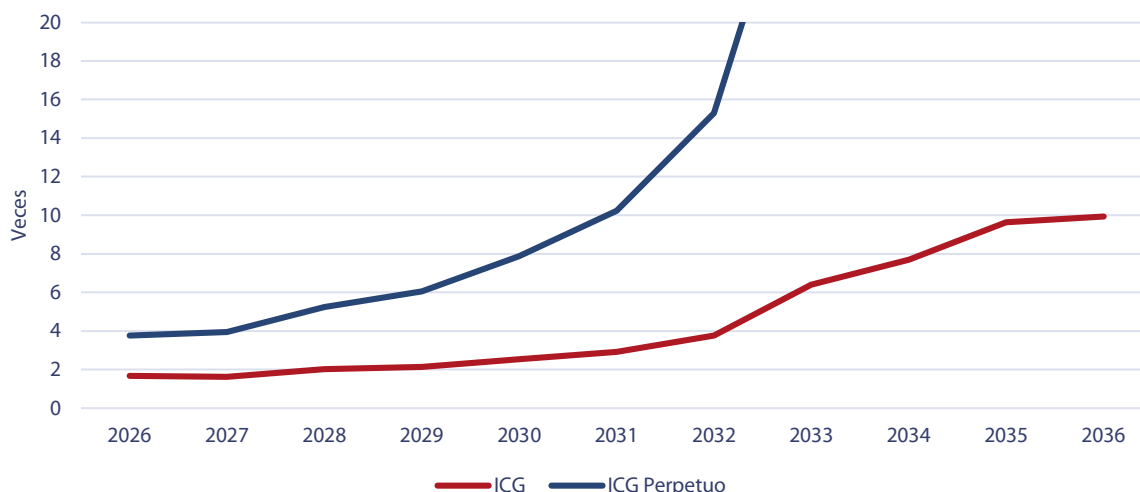


Ilustración 8: Índice de Cobertura Global de la deuda

Los vencimientos de deuda que enfrentaría la compañía el año 2027, llevarían —lo más probable— a refinanciar dichos pasivos, al menos parcialmente. Dado ello, se ha calculado el ICG asumiendo esta posibilidad bajo distintos escenarios. De esta forma, como se desconocen los niveles de ocupación de los activos y las tarifas de arriendo para las fechas en que tendrían lugar los refinanciamientos, y lo mismo sucede con la tasa de interés de mercado, se ha efectuado la determinación del ICG para distintos niveles de flujos y distintos costos de financiamiento, tal como se presenta en la Tabla 1, pero con perpetuidad de flujos y manteniendo constante el saldo insoluto de los pasivos.

Tabla 1: Indicador de cobertura proyectado

ICP		Castigo de Flujos						
Tasa Interés	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%	
3,0%	8,08	7,66	7,23	6,81	5,96	5,11	4,25	
4,0%	6,06	5,74	5,42	5,11	4,47	3,83	3,19	
5,0%	4,85	4,59	4,34	4,08	3,57	3,06	2,55	
7,0%	3,46	3,28	3,10	2,92	2,55	2,19	1,82	
10,0%	2,42	2,30	2,17	2,04	1,79	1,53	1,28	

Se observa que es factible presumir razonablemente que la deuda podría ser refinanciada, incluso bajo el supuesto de fuertes caídas en los flujos e incremento sustanciales en la tasa de interés. Como se mencionó, **Bodenor Flexcenter** se encuentra en el refinanciamiento de estos pasivos.

## Liquidez

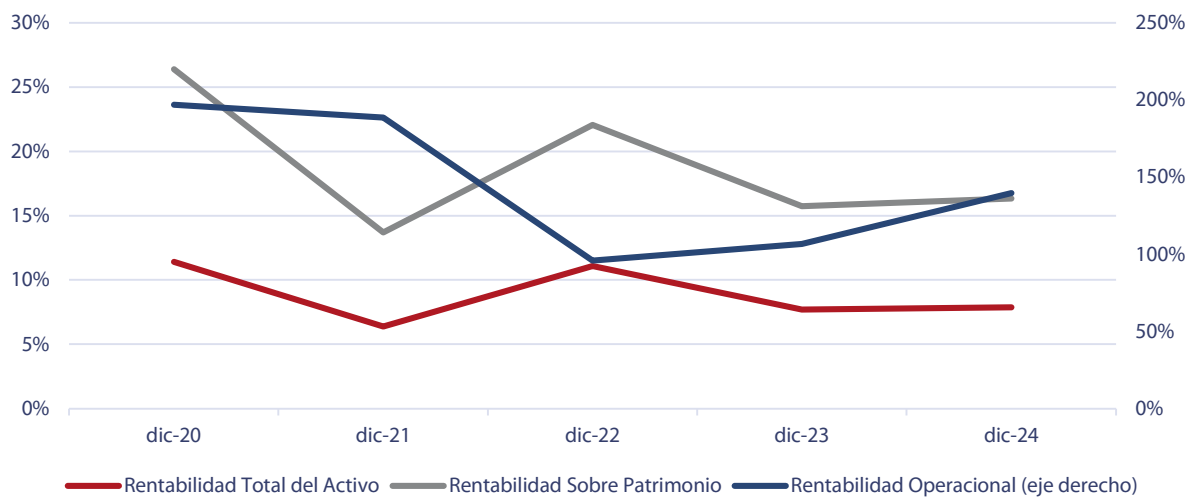
El indicador de liquidez, medido como activo corriente sobre pasivo corriente, al cierre de 2024 presentó una disminución con respecto a 2023, pasando desde las 0,64 veces a las 0,17 veces. Al cierre del primer semestre de 2025, la liquidez es de 0,32 veces. La evolución de la liquidez de la compañía se presenta en la Ilustración 9.



Ilustración 9: Liquidez

## Rentabilidad

El indicador de rentabilidad de activos de **Bodenor Flexcenter**, al cierre de 2024 alcanzó un 7,87%, levemente superior a lo presentado en 2023. Por otro lado, el ratio de rentabilidad del patrimonio mostró una mejora con respecto a 2023, alcanzando un 16,34%. La rentabilidad operacional fue de un 139,34% durante 2024. La evolución de los indicadores se presenta en la Ilustración 10.



*Ilustración 10: Rentabilidad*

*“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.”*