



FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

ANALISIS RAZONADO

SEPTIEMBRE - 2019

ANALISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019

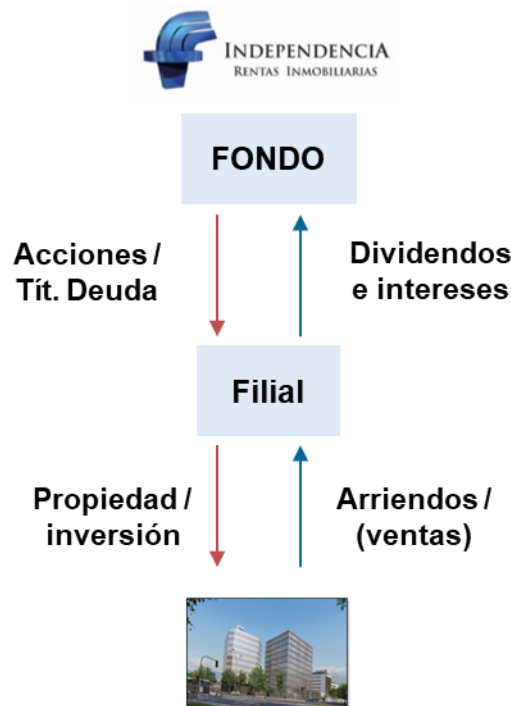
El Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias invierte, a través de sociedades filiales y coligadas, en bienes raíces de tipo comercial (oficinas, locales comerciales y centros de distribución), con el objetivo de generar rentas de largo plazo.

En los estados financieros de las sociedades cada inmueble se presenta a su valor de mercado, de acuerdo a tasaciones efectuadas anualmente por dos peritos independientes, registrando la menor de ambas conforme a la política adoptada en las filiales. Estas tasaciones se realizan a lo largo del año de manera que se refleje el posible cambio de su valor en los Estados Financieros del Fondo.

El Fondo invierte en las sociedades vía capital (acciones) y deuda (pagarés y saldos de precio). En su balance, las inversiones en sociedades se presentan a su valor patrimonial (más su respectivo goodwill si corresponde) y los instrumentos de deuda a su valor histórico o costo amortizado. Los ingresos del Fondo provienen principalmente de los intereses pagados por las sociedades (originados por las deudas que mantienen con el Fondo) y de los dividendos distribuidos por esas sociedades. Tanto los intereses como los dividendos que pagan las sociedades al Fondo provienen del flujo de arriendos de las propiedades, después de gastos operacionales y financieros.

El siguiente diagrama grafica el flujo de inversiones e ingresos del Fondo y sus filiales:

Diagrama modelo de inversión del Fondo



I.- ANÁLISIS DE LAS CIFRAS

1.- RESULTADOS DEL FONDO

A.- Beneficio Neto Percibido (BNP) en el Ejercicio

El BNP del ejercicio corresponde a la generación de flujo del Fondo durante el período, mediante el cobro de intereses y la recepción de dividendos desde sus filiales y coligadas, menos los gastos y pérdidas devengadas del ejercicio. Este representa la base de utilidades del ejercicio a ser distribuidas como dividendos a sus aportantes (su detalle se presenta en el Anexo C de las Notas a los Estados Financieros).

Beneficio Neto Percibido del Ejercicio (M\$)	Septiembre 2019	Septiembre 2018	Diferencia
Utilidad realizada	21.526.158	23.965.950	(2.439.792)
Pérdida no realizada	(1.000.459)	0	(1.000.459)
Gastos	(4.137.927)	(3.643.450)	(494.477)
TOTAL	16.387.772	20.322.500	(3.934.728)

Si bien los arriendos se han mantenido constantes,

- A septiembre del año anterior se habían vendido 2 propiedades, generando utilidades extraordinarias en las sociedades filiales que fueron repartidas al Fondo. Este año aún no se han realizado utilidades por venta de activos, las cuales se realizarán en el último trimestre debido a la venta de un activo en Rentas Inmobiliarias y la posible realización de otro activo en proceso de venta.
- La pérdida no realizada corresponde al menor valor reconocido por una propiedad en los Estados Unidos, la cual se retasó en septiembre debido a que el actual arrendatario comunicó su intención de no renovar el contrato que vence en el tercer trimestre de 2020.
- Hay mayores gastos en el Fondo, principalmente financieros que se deben a un mayor monto de deuda respecto del año anterior.

B.- Resultado del Ejercicio

Resultados del Fondo (M\$)	Septiembre 2019	Septiembre 2018	Diferencia
INGRESOS DEL FONDO			
Intereses (a)	13.248.668	12.834.570	414.098
Reajustes	3.518.004	4.684.149	(1.166.145)
Otros Ingresos	21.570	379.554	(357.984)
Resultado Sociedades			
- Distribuido al Fondo (b)	8.277.490	11.131.380	(2.853.890)
- Utilidad Devengada	28.019.141	15.592.837	12.426.304
- Pérdida Devengada (c)	(1.000.459)	0	(1.000.459)
GASTOS DEL FONDO (d)			
Gastos de la operación	(676.320)	(672.428)	(3.892)
Gastos Financieros	(3.461.607)	(2.971.022)	(490.585)
TOTAL	47.946.487	40.979.040	6.967.447
BNP = (a) + (b) + (c) + (d)	16.387.772	20.322.500	(3.934.728)

La utilidad realizada de inversiones (letras (a) + (b) en el cuadro anterior) disminuyó un 10% respecto al año anterior, pues a estas alturas del año anterior se había recibido el producto de la venta de 2 propiedades (MM\$ 2.500 de utilidad).

El aumento de la utilidad devengada proveniente de las inversiones en sociedades fue de 32% respecto del año anterior y fue originado principalmente por el mayor valor del proyecto Parque San Damián al terminar su desarrollo y reconocer su valor comercial en enero de este año, además de las plusvalías por retasaciones del conjunto de propiedades tasadas al cierre de septiembre. Para lo que va del año se ha tasado un 80% de la cartera total (incluyendo parte de la cartera indirecta).

Otro resultado que también es utilidad devengada y no afecta el BNP es el de los reajustes de sus activos y pasivos expresados en UF. A septiembre de este año el cambio en la UF fue de un 1,8% y el año 2018 llegó al 2,1%.

Respecto de los gastos hubo un mayor gasto financiero, lo cual trajo un aumento de 17% en los gastos directos del Fondo.

Finalmente, el resultado neto del Fondo al cierre de septiembre del año 2019 fue de \$ 47.946 millones, cifra que es un 17% superior al resultado en el mismo período del año 2018. La variación del valor libro de la cuota más dividendos repartidos es de un 15% nominal y de un 12% real en los últimos 12 meses.

2.- BALANCE DEL FONDO

A.- Análisis de los Activos

El total de activos al cierre de septiembre de 2019 es de UF 21.545.096. De este total, la suma de UF 20.325.402 corresponde a inversiones inmobiliarias y esta cifra representa un 94% del total de activos.

Activos del Fondo (M\$)	Septiembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia
Activos corrientes	34.205.237	11.331.347	22.873.890
Activos no corrientes	570.103.044	548.473.633	21.629.411
Total Activos	604.308.281	559.804.980	44.503.301

El cambio en los activos corrientes se explica por la emisión durante el año de un bono de UF 1.500.000 a 5,3 años de los cuales una parte sustancial se usó para el pago de pasivos corrientes como se mostrará en el análisis de los pasivos (el resto de guardó para futuras inversiones). Adicionalmente se recibieron recursos de la venta de un porcentaje importante de la Torre C del conjunto Parque San Damián efectuada en diciembre de 2018.

B.- Análisis de los Pasivos y el Patrimonio

Pasivos y Patrimonio (M\$)	Septiembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia
Pasivos Corrientes	4.732.333	30.177.224	(25.444.891)
Pasivos no Corrientes	174.579.181	132.793.955	41.785.226
Patrimonio	424.996.767	396.833.801	28.162.966
Total Pasivos y Patrimonio	604.308.281	559.804.980	44.503.301

Los pasivos no corrientes del Fondo aumentaron debido a la emisión de deuda de largo plazo mediante un bono por UF1.500.000 colocado a una tasa de 1,73%. Con esto se pagó la deuda de corto plazo y quedó un saldo disponible para nuevas inversiones.

Durante el año 2019 el patrimonio ha aumentado en MM\$ 28.163, lo cual se explica por el resultado del período, de MM\$ 47.946, los repartos de dividendos (MM\$ 20.717) y los ajustes de conversión por un menor tipo de cambio del dólar, por MM\$ 934.

II.- PRINCIPALES INDICADORES Al 30 de Septiembre de 2019

Indicador	Fórmula	Unidad	Septiembre 2019	Diciembre 2018	Septiembre 2018
Liquidez corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	7,2	0,4	0,04
Razón de endeudamiento	Total Pasivos / Patrimonio	%	42,2	41,1	40,3
Proporción deuda de corto plazo	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	2,6	18,5	16,6
Proporción deuda de largo plazo	Pasivos No Corrientes / Total Pasivos	%	97,4	81,5	83,4
Valor libro de la cuota	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en circulación	\$	16.822	15.707	15.498
Resultado por cuota	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	1.898	1.950	1.622
Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	649	930	804
BNP del ejercicio sobre Patrimonio	BNP del ejercicio / Patrim.2014 (en UF)	%	4,6	6,8	5,9
Dividendos pagados en últimos 12 meses	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	995	1.055	1.045
Dividendo sobre valor libro de la cuota	Dividendos pagados últ. 12 meses / Valor libro de la cuota al cierre hace 12 meses	%	6,4	7,2	6,7
Rentabilidad del patrimonio	Ganancia o Pérdida en el año / Patrimonio al cierre del año anterior	%	12,7	14,2	11,7
Rentabilidad del activo	Ganancia o Pérdida en el año / Activo al cierre del período	%	7,9	8,8	7,5

El 28 de octubre de 2019, posterior al cierre de los EE.FF., se realizó un canje de cuotas de 10 nuevas cuotas por cada 1 cuota suscrita y pagada a esa fecha, con lo que los valores por cuota normalizados a la nueva cantidad de cuotas en circulación son los siguientes:

Indicador	Fórmula	Unidad	Septiembre 2019	Diciembre 2018	Septiembre 2018
Valor libro de la cuota	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en circulación	\$	1.682,2	1.570,7	1.549,8
Resultado por cuota	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	189,8	195,0	162,2
Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	64,9	93,0	80,4
Dividendos pagados en últimos 12 meses	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	99,5	105,5	104,5

III.- ANÁLISIS DEL RIESGO DE MERCADO

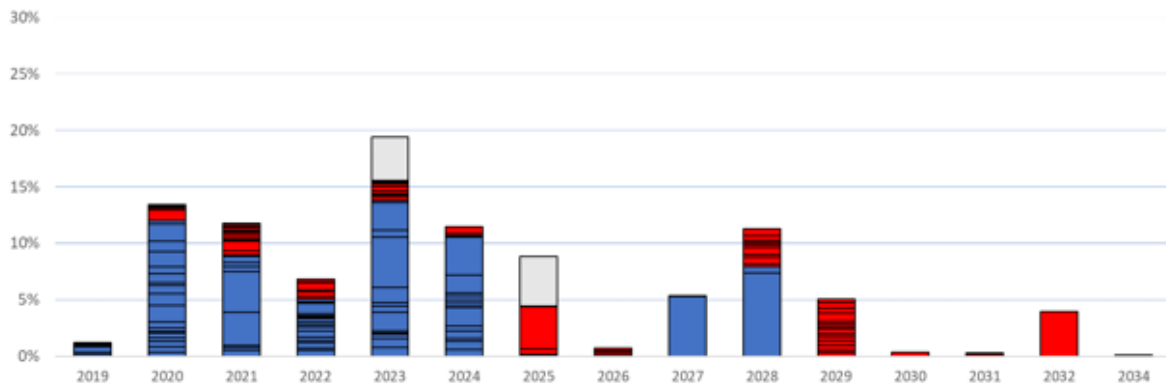
El Fondo invierte, principalmente a través de sus filiales y coligadas, en activos inmobiliarios cuyos valores están sujetos a variaciones por situaciones diversas del mercado inmobiliario (principalmente situaciones de oferta y demanda de ubicaciones y superficies), así como temas normativos, que podrían tener efectos positivos o negativos en los activos del Fondo. Para mitigar este riesgo el Fondo tiene una política de diversificación de sus activos inmobiliarios, tanto por ubicación geográfica como por tipo de propiedad y buscando siempre clientes de primer nivel.

Todos los bienes raíces se presentan en los estados financieros a sus valores de mercado, los cuales son monitoreados y actualizados al menos una vez por año, de acuerdo con tasaciones efectuadas por peritos tasadores independientes (dos por cada propiedad y eligiendo la menor de ellas).

Los ingresos recurrentes del Fondo provienen principalmente de contratos de arrendamiento, cuyos cánones están expresados en UF, en el caso de las propiedades en Chile. Los valores de los bienes raíces se expresan según el valor de la UF en cada momento. Los contratos de arrendamiento de los bienes raíces tienen un plazo promedio de 5 años (cartera directa nacional) con distintas fechas de vencimiento y distribuidas en más de 300 clientes (con más de 300 contratos) para el total de la cartera, lo que le otorga una diversificación en el tiempo y por cliente, que le permite mitigar el riesgo de vacancia y evitar la negociación de precios de arriendo de porcentajes muy relevantes de su cartera en ciclos negativos de la economía. Los bienes raíces, a su vez, están diversificados en distintos tipos de uso: oficinas, locales comerciales y centros de distribución, lo cual también ayuda a mitigar el riesgo de mercado.

Adicionalmente, la cartera presenta una adecuada diversificación en sus ingresos por arriendo, ya que ninguno de los arrendatarios representa más del 8% de la cartera.

A continuación, se presentan el perfil de vencimientos para la cartera directa del Fondo.



Este recuadro muestra los montos de renta por vencer de cada contrato administrado directamente por el Fondo. Supone la no renovación automática de estos y que no se ejercen las opciones de salida anticipadas. Cabe destacar que el índice de renovación de contratos está en torno al 90%. Actualmente los arriendos generados por la cartera nacional directa están en torno a las UF 90.000 al mes.