



FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

ANALISIS RAZONADO

DICIEMBRE - 2018

ANALISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

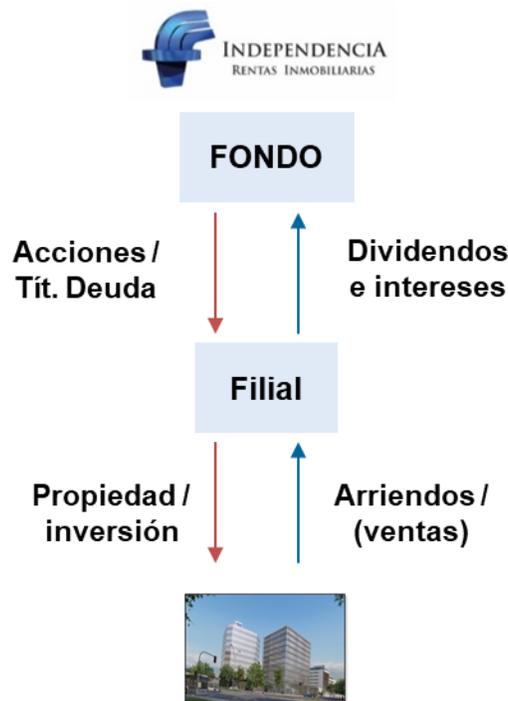
El Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias invierte, a través de sociedades filiales y coligadas, en bienes raíces de tipo comercial (oficinas, locales comerciales y centros de distribución), con el objetivo de generar rentas de largo plazo.

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 en 3 etapas a lo largo del año en los meses de junio, septiembre y diciembre.

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 utilidad que efectivamente ha percibido el Fondo, proveniente de intereses y 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\$)	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diferencia
Utilidad realizada	31.083.175	30.335.128	748.047
Pérdida no realizada	0	0	0
Gastos	(7.584.916)	(7.687.194)	102.278
TOTAL	23.498.259	22.647.934	850.325

Respecto del año anterior, el BNP del ejercicio presentó un aumento del 4%, lo cual se debe mayores utilidades realizadas y también a menores gastos.

B.- Resultado del Ejercicio

Resultados del Fondo (M\$)	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diferencia
INGRESOS DEL FONDO			
Intereses (a)	17.957.381	17.361.839	595.542
Reajustes	6.464.833	3.774.852	2.689.981
Otros Ingresos	5.713	(23.912)	29.625
Resultado Sociedades			
- Distribuido al Fondo (b)	13.125.794	12.973.289	152.505
- Utilidad Devengada	19.293.567	17.484.793	1.808.774
- Pérdida Devengada (c)		0	
GASTOS DEL FONDO (d)			
Gastos de la operación	(3.537.029)	(3.767.827)	230.798
Gastos Financieros	(4.047.887)	(3.919.367)	(128.520)
TOTAL	49.262.372	43.883.667	5.378.705
BNP = (a) + (b) + (c) + (d)	23.498.259	22.647.934	850.325

La utilidad realizada de inversiones (letras (a) + (b) en el cuadro anterior) aumentó un 2% respecto al año anterior, originado por mayor utilidad en venta de inmuebles, menores gastos operacionales y mayores ingresos por arriendos.

El efecto anual en la utilidad devengada proveniente de las inversiones en sociedades fue un aumento de 10% respecto del año anterior. En el mes de diciembre de 2018 se retasó un 34% de la cartera directa nacional, registrándose un valor 5% superior al del año anterior. La tasa de descuento promedio ponderada utilizada por los tasadores fue de un 6,7% (se registró el menor valor de entre 2 tasaciones para cada propiedad). Por otra parte, también se retasaron las propiedades en Estados Unidos, registrándose un valor 2% inferior al del año anterior.

Otro resultado que es devengado y no afecta el BNP es el de los reajustes de sus activos y pasivos expresados en UF, cifra que resultó un 71% mayor que la del año anterior, debido a que la variación de la UF fue de un 2,86% durante el año 2018 vs. un 1,71% en el año 2017.

Respecto de los gastos, hubo un menor gasto operacional y mayor gasto financiero, que equivalen a una reducción de 1,3% en los gastos directos del Fondo.

Finalmente, el resultado neto del Fondo al cierre del año 2018 fue de \$ 49.262 millones, cifra que es un 12% superior al resultado del año 2017.

2.- BALANCE DEL FONDO

A.- Análisis de los Activos

El total de activos al cierre de diciembre de 2018 es de UF 20.307.961. De este total, la suma de UF 19.896.895 corresponde a inversiones inmobiliarias (96% en Chile y 4% en Estados Unidos), y esta cifra representa un 98% del total de activos.

Activos del Fondo (M\$)	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diferencia
Activos corrientes	11.331.347	27.853.632	(16.522.285)
Activos no corrientes	548.473.633	482.909.371	65.564.262
Total Activos	559.804.980	510.763.003	49.041.977

El aumento de los activos se explica por las inversiones del año (financiadas con ventas de propiedades y deuda de corto plazo) y por los resultados devengados de las sociedades y el Fondo.

Los pagarés de filiales que estaban clasificados al cierre de 2017 como activos corrientes, por un monto de MM\$ 25.172, se prorrogaron al largo plazo, quedando en los activos no corrientes.

Los activos corrientes al cierre del año 2018 corresponden principalmente a efectivo y efectivo equivalente, parte del cual (MM\$ 5.700) se utilizó en enero para el pago de intereses del bono y amortización e intereses del crédito con el Banco Estado.

B.- Análisis de los Pasivos y el Patrimonio

Pasivos y Patrimonio (M\$)	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diferencia
Pasivos Corrientes	30.177.224	8.439.147	21.738.077
Pasivos no Corrientes	132.793.955	131.481.050	1.312.905
Patrimonio	396.833.801	370.842.806	25.990.995
Total Pasivos y Patrimonio	559.804.980	510.763.003	49.041.977

Los pasivos del Fondo aumentaron debido a la deuda de corto plazo contratada para financiar inversiones del año (principalmente la compra del edificio en Isidora Goyenechea 3520, Las Condes). La deuda de corto plazo será refinanciada próximamente con deuda de largo plazo, para lo cual se está preparando una nueva emisión de bonos.

El Fondo mantiene permanentemente líneas de crédito con distintos bancos para financiar nuevas inversiones y cumplir con obligaciones de corto plazo.

El patrimonio aumentó en MM\$ 25.991 en el ejercicio 2018, lo cual se explica por el resultado del período, de MM\$ 49.262, los repartos de dividendos (MM\$ 26.654) y los ajustes de conversión por un mayor tipo de cambio del dólar, por MM\$ 3.383.

II.- PRINCIPALES INDICADORES

Indicador	Fórmula	Unidad	Diciembre 2018	Diciembre 2017
Liquidez corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	0,38	3,30
Razón de endeudamiento	Total Pasivos / Patrimonio	%	41,1	37,7
Proporción deuda de corto plazo	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	18,5	6,0
Proporción deuda de largo plazo	Pasivos No Corrientes / Total Pasivos	%	81,5	94,0
Cobertura de gastos financieros	(Utilidad Realizada – Gastos + Gastos Financieros) / Gastos Financieros	Veces	6,8	6,8
Valor libro de la cuota	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en circulación	\$	15.707	14.678
Resultado por cuota	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	1.950	1.737
Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	930	896
BNP del ejercicio sobre Patrimonio	BNP del ejercicio / Patrim.2014 (en UF)	%	6,8	6,6
Dividendos pagados en últimos 12 meses	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	1.055	948
Dividendo sobre valor libro de la cuota	Dividendos pagados últ. 12 meses / Valor libro de la cuota al cierre del año anterior	%	7,2	6,8
Rentabilidad del patrimonio	Ganancia o Pérdida en el año / Patrimonio al cierre del año anterior	%	14,2	13,4
Rentabilidad del activo	Ganancia o Pérdida en el año / Activo al cierre del período	%	8,8	8,6

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.

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).

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 5,3 años (cartera directa nacional) y distintas fechas de vencimiento, lo que le otorga a la cartera una diversificación en el tiempo, 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 10% de la cartera.

A continuación, se presenta un gráfico con el perfil de vencimientos de la cartera nacional directa del Fondo a diciembre de 2018, suponiendo que no se ejecutan las opciones de salida que están contenidas en algunos contratos.

