



FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

ANALISIS RAZONADO

JUNIO - 2018

ANALISIS RAZONADO AL 30 DE JUNIO DE 2018

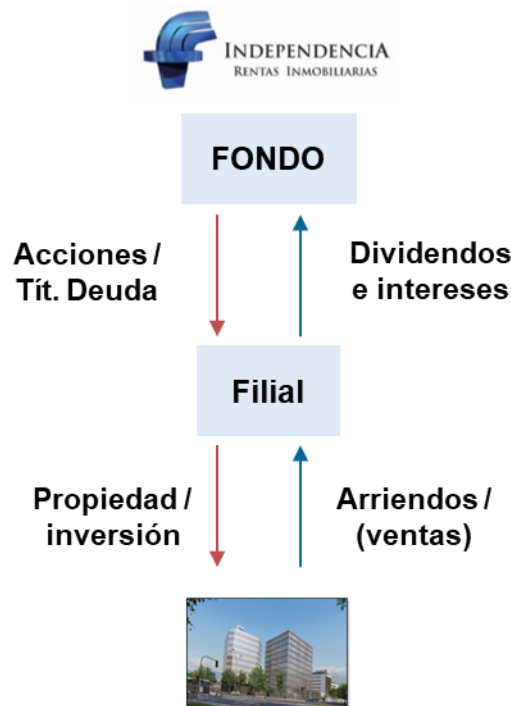
El Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias invierte, a través de sociedades filiales y coligadas, en bienes raíces de tipo comercial (oficinas, locales comerciales y centros de distribución), con el objetivo de generar rentas de largo plazo.

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 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 del ejercicio a sus aportantes (su detalle se presenta en el Anexo C de las Notas a los Estados Financieros).

Beneficio Neto Percibido del Ejercicio (M\$)	Junio 2018	Junio 2017	Diferencia
Utilidad realizada	14.519.233	12.475.195	2.044.038
Pérdida no realizada	(245.840)	(19.428)	(226.412)
Gastos	(2.370.023)	(2.483.668)	113.645
TOTAL	11.903.370	9.972.099	1.931.271

Respecto del año anterior, el BNP del ejercicio presentó un aumento equivalente a un 19%, lo cual se explica por la incorporación de nuevos activos en la cartera y también por la venta de algunos activos, lo cual incidió en un mayor flujo de arriendos y mayores utilidades por ventas, respectivamente, que llegaron al Fondo vía mayores dividendos.

B.- Resultado del Ejercicio

Resultados del Fondo (M\$)	Junio 2018	Junio 2017	Diferencia
INGRESOS DEL FONDO			
Intereses (a)	8.751.071	8.593.136	157.935
Reajustes	3.110.886	2.604.203	506.683
Otros Ingresos	(5.615)	(16.438)	10.823
Resultado Sociedades			
- Distribuido al Fondo (b)	5.768.162	3.882.059	1.886.103
- Utilidad Devengada	5.016.240	9.019.936	(4.003.696)
- Pérdida Devengada (c)	(245.840)	(19.428)	(226.412)
GASTOS DEL FONDO (d)			
Gastos de la operación	(448.637)	(554.981)	106.344
Gastos Financieros	(1.921.386)	(1.928.687)	7.301
TOTAL	20.024.881	21.579.800	(1.554.919)
BNP = (a) + (b) + (c) + (d)	11.903.370	9.972.099	1.931.271

La utilidad realizada de inversiones (letras (a) + (b) en el cuadro anterior) aumentó un 16% respecto al año anterior, principalmente por mayores dividendos percibidos desde las sociedades filiales. Esto tiene su origen, como ya se mencionó, en mayores ingresos por arriendo de la cartera directa (4% respecto a igual período del año 2017) y por utilidades generadas en la venta de bienes raíces (MM\$ 1.800).

A junio de 2018 se retasó un 31% de la cartera nacional, reconociéndose una utilidad por plusvalías de UF 129.000, equivalente a un 2,2% del valor de tasación registrado el año anterior. La tasa de descuento promedio ponderada utilizada en las tasaciones (para cada propiedad se usó la menor de dos peritos tasadores independientes) fue de un 6,81%. La utilidad devengada (utilidad originada en las sociedades, no distribuidas como dividendos al Fondo) fue un 56% menor que en el año anterior, que alcanzó a UF 288.000, versus 129.000 de este año.

Otro resultado devengado corresponde a los reajustes, cifra que es un 19% mayor que la del año anterior, debido a que la variación de la UF ha sido un 1,35% en el primer semestre de 2018 vs. un 1,20% en igual período de 2017).

Explicadas las principales variaciones, el resultado neto al cierre del primer semestre de \$20.025 millones, es un 7% inferior al de junio 2017.

2.- BALANCE DEL FONDO

A.- Análisis de los Activos

El total de activos al cierre de junio de 2018 es de UF 18.899.825. De este total, la suma de UF 18.803.409 corresponde a inversiones inmobiliarias, cifra que representa un 98,4% del total de activos.

Activos del Fondo (M\$)	Junio 2018	Diciembre 2017	Diferencia
Activos corrientes	26.738.684	27.853.632	(1.114.948)
Activos no corrientes	486.557.304	482.909.371	3.647.933
Total Activos	513.295.988	510.763.003	2.532.985

El aumento en los activos no corrientes se produce principalmente por el resultado de las sociedades por las plusvalías de bienes raíces.

B.- Análisis de los Pasivos y el Patrimonio

Pasivos y Patrimonio (M\$)	Junio 2018	Diciembre 2017	Diferencia
Pasivos Corrientes	7.843.218	8.439.147	(595.929)
Pasivos no Corrientes	130.819.916	131.481.050	(661.134)
Patrimonio	374.632.854	370.842.806	3.790.048
Total Pasivos y Patrimonio	513.295.988	510.763.003	2.532.985

Los pasivos del Fondo disminuyeron, debido a que en el mes de enero se pagaron los intereses de las deudas (préstamo y bono) y se amortizó un 3% del saldo del préstamo a largo plazo del Banco del Estado.

El patrimonio ha aumentado en MM\$ 3.790 en el presente ejercicio, lo cual se explica por el resultado del período, de MM\$ 20.025, los repartos de dividendos (MM\$ 17.812) y los ajustes al patrimonio por un mayor tipo de cambio del dólar, por MM\$ 1.577.

II.- PRINCIPALES INDICADORES

Indicador	Fórmula	Unidad	Junio 2018	Diciembre 2017	Junio 2017
Liquidez corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	3,41	3,30	3,00
Razón de endeudamiento	Total Pasivos / Patrimonio	%	37,0	37,7	39,5
Proporción deuda de corto plazo	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	5,7	6,0	7,8
Proporción deuda de largo plazo	Pasivos No Corrientes / Total Pasivos	%	94,3	94,0	92,2
Cobertura de gastos financieros	(Utilidad Realizada – Gastos + Gastos Financieros) / Gastos Financieros	Veces	7,3	6,8	6,3
Valor libro de la cuota	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en circulación	\$	14.828	14.678	14.214
Resultado por cuota	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	793	1.737	854
Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	471	896	395
BNP del ejercicio sobre Patrimonio	BNP del ejercicio / Patrim.2014 (en UF)	%	3,5	6,6	2,9
Dividendos pagados en últimos 12 meses	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	1.035	948	938
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	6,6
Rentabilidad del patrimonio	Ganancia o Pérdida en el año / Patrimonio al cierre del año anterior	%	5,6	12,4	6,1
Rentabilidad del activo	Ganancia o Pérdida en el año / Activo al cierre del período	%	3,9	8,8	4,4

III.- ANÁLISIS DEL RIESGO DE MERCADO

El Fondo invierte, principalmente a través de sus filiales, 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. 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 5,5 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 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 ningún arrendatario representa individualmente más de un 13%.

A continuación, se presenta un gráfico con el perfil de vencimientos de la cartera nacional directa del Fondo a junio de 2018, con el porcentaje de la renta mensual que vence cada año, considerando el plazo del contrato, suponiendo que no se ejecutan las opciones de salida que están contenidas en algunos contratos.

