



INDEPENDENCIA  
RENTAS INMOBILIARIAS

# FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

ANALISIS RAZONADO

SEPTIEMBRE - 2018

## ANALISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018

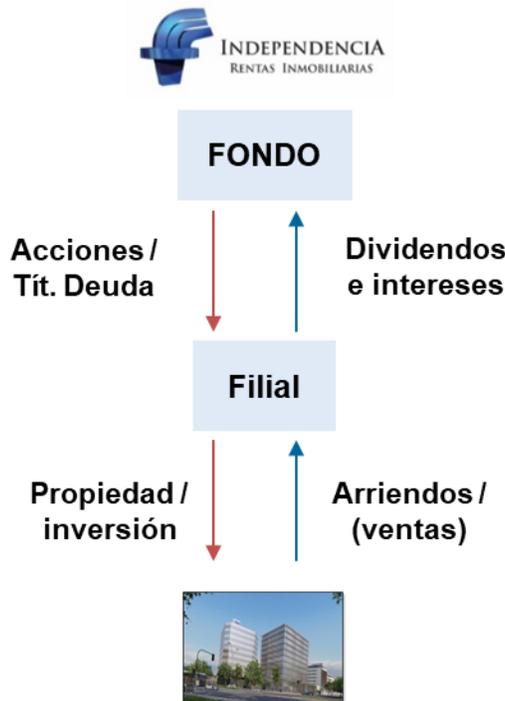
El Fondo de Inversión Independencia Rentas Inmobiliarias invierte, a través de sociedades filiales y coligadas, en bienes raíces de tipo comercial (oficinas, locales comerciales y centros de distribución), con el objetivo de generar rentas de largo plazo.

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 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\$)	Septiembre 2018	Septiembre 2017	Diferencia
<b>Utilidad realizada</b>	23.965.950	21.509.946	2.456.004
<b>Pérdida no realizada</b>	0	(20.201)	20.201
<b>Gastos</b>	(3.643.450)	(3.766.757)	123.307
<b>TOTAL</b>	<b>20.322.500</b>	<b>17.722.988</b>	<b>2.599.512</b>

Respecto del año anterior, el BNP del ejercicio presentó un aumento equivalente a un 15%, lo cual se debe en parte a un efecto temporal de una mayor utilidad realizada: la coligada Bodenor Flexcenter (BFC) adelantó, respecto del año anterior, el pago de un dividendo por MM\$ 1.800 al Fondo. Los MM\$ 656 restantes por explicar provienen de un mayor flujo por arriendos y ventas, que llegaron al Fondo vía mayores dividendos desde sus filiales.

#### B.- Resultado del Ejercicio

Resultados del Fondo (M\$)	Septiembre 2018	Septiembre 2017	Diferencia
<b>INGRESOS DEL FONDO</b>			
<b>Intereses (a)</b>	12.834.570	12.831.701	2.869
<b>Reajustes</b>	4.684.149	2.530.842	2.153.307
<b>Otros Ingresos</b>	379.554	146.103	233.451
<b>Resultado Sociedades</b>			
- Distribuido al Fondo (b)	11.131.380	8.678.245	2.453.135
- Utilidad Devengada	15.592.837	17.976.525	(2.383.688)
- Pérdida Devengada (c)	0	(20.201)	20.201
<b>GASTOS DEL FONDO (d)</b>			
Gastos de la operación	(672.428)	(829.331)	156.903
Gastos Financieros	(2.971.022)	(2.937.426)	(33.596)
<b>TOTAL</b>	<b>40.979.040</b>	<b>38.376.458</b>	<b>2.602.582</b>
<b>BNP = (a) + (b) + (c) + (d)</b>	<b>20.322.500</b>	<b>17.722.988</b>	<b>2.599.512</b>

La utilidad realizada de inversiones (letras (a) + (b) en el cuadro anterior) aumentó un 11% respecto al año anterior, principalmente por mayores dividendos percibidos desde las sociedades filiales, según se detalló en el análisis del cuadro anterior.

A septiembre de 2018 se retasó un 35% de la cartera nacional, reconociéndose un valor 10,7% superior al del año anterior y una utilidad neta por plusvalías equivalente a UF 497.234 (UF 91.230 en Inmobiliaria Plaza Constitución SpA y UF 406.003 de utilidad proporcional en BFC). La tasa de descuento promedio ponderada utilizada en las tasaciones de la sociedad filial fue de un 6,8% (menor valor entre 2 tasaciones para cada propiedad) y en BFC fue de 7,4% (promedio de 2 tasaciones para cada propiedad).

Las plusvalías se reconocen como utilidad en las sociedades, aumentando el valor de sus activos y patrimonio, pero no forman parte del flujo de caja que recibe el Fondo a través de intereses y dividendos, ya que es una utilidad devengada y no realizada en las sociedades. La utilidad devengada que registra el Fondo a septiembre fue un 13% menor que en el año anterior.

Otro resultado devengado en el Fondo corresponde a la diferencia entre el reajuste de sus activos y pasivos expresados en UF, cifra que es un 85% mayor que la del año anterior, debido a que la variación de la UF ha sido un 2,09% durante los primeros nueve meses del año de 2018 vs. un 1,17% en igual período de 2017.

Explicadas las principales variaciones, el resultado neto al cierre del tercer trimestre llega a \$ 40.979 millones y es un 7% mayor al de septiembre de 2017.

## 2.- BALANCE DEL FONDO

### A.- Análisis de los Activos

El total de activos al cierre de septiembre de 2018 es de UF 20.091.225. De este total, la suma de UF 20.054.205 corresponde a inversiones inmobiliarias (94% en Chile y 6% en Estados Unidos), y esta cifra representa un 99,8% del total de activos.

Activos del Fondo (M\$)	Septiembre 2018	Diciembre 2017	Diferencia
Activos corrientes	1.012.780	27.853.632	(26.840.852)
Activos no corrientes	548.631.910	482.909.371	65.722.539
<b>Total Activos</b>	<b>549.644.690</b>	<b>510.763.003</b>	<b>38.881.687</b>

El aumento de los activos se explica por las inversiones del año (compra del edificio corporativo de Mapfre) y por el resultado devengado de las sociedades.

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

B.- Análisis de los Pasivos y el Patrimonio

<b>Pasivos y Patrimonio (M\$)</b>	<b>Septiembre 2018</b>	<b>Diciembre 2017</b>	<b>Diferencia</b>
Pasivos Corrientes	26.300.722	8.439.147	17.861.575
Pasivos no Corrientes	131.790.651	131.481.050	309.601
Patrimonio	391.553.317	370.842.806	20.710.511
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>549.644.690</b>	<b>510.763.003</b>	<b>38.881.687</b>

Los pasivos del Fondo aumentaron debido a la deuda de corto plazo contratada para financiar parte de la compra del Edificio Mapfre. La deuda de corto plazo (UF 957.008) será refinanciada próximamente con deuda de largo plazo y en parte pagada con el producto de la venta de la Torre C del conjunto Plaza San Damián (con promesa de compraventa firmada al cierre de septiembre, por UF 459.672).

El patrimonio ha aumentado en MM\$ 20.710 en el presente ejercicio, lo cual se explica por el resultado del período, de MM\$ 40.979, los repartos de dividendos (MM\$ 22.233) y los ajustes al patrimonio por un mayor tipo de cambio del dólar, por MM\$ 1.964.

## II.- PRINCIPALES INDICADORES

Indicador	Fórmula	Unidad	Septiembre 2018	Diciembre 2017	Septiembre 2017
<b>Liquidez corriente</b>	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	0,04	3,30	0,1
<b>Razón de endeudamiento</b>	Total Pasivos / Patrimonio	%	40,3	37,7	36,6
<b>Proporción deuda de corto plazo</b>	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	16,6	6,0	3,4
<b>Proporción deuda de largo plazo</b>	Pasivos No Corrientes / Total Pasivos	%	83,4	94,0	96,6
<b>Cobertura de gastos financieros</b>	(Utilidad Realizada – Gastos + Gastos Financieros) / Gastos Financieros	Veces	7,8	6,8	7,0
<b>Valor libro de la cuota</b>	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en circulación	\$	15.498	14.678	14.658
<b>Resultado por cuota</b>	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	1.622	1.737	1.519
<b>Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota</b>	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	804	896	701
<b>BNP del ejercicio sobre Patrimonio</b>	BNP del ejercicio / Patrim.2014 (en UF)	%	5,9	6,6	5,2
<b>Dividendos pagados en últimos 12 meses</b>	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	1.045	948	938
<b>Dividendo sobre valor libro de la cuota</b>	Dividendos pagados últ. 12 meses / Valor libro de la cuota al cierre del año anterior	%	6,7	6,8	6,4
<b>Rentabilidad del patrimonio</b>	Ganancia o Pérdida en el año / Patrimonio al cierre del año anterior	%	11,7	12,4	11,6
<b>Rentabilidad del activo</b>	Ganancia o Pérdida en el año / Activo al cierre del período	%	7,5	8,8	7,6

### 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 septiembre de 2018, suponiendo que no se ejecutan las opciones de salida que están contenidas en algunos contratos.

