



FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

ANALISIS RAZONADO

DICIEMBRE - 2019

ANALISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

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

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

El Fondo invierte en las sociedades vía capital (acciones) y deuda (pagarés y otros instrumentos de deuda). 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 como asimismo de eventuales ventas de propiedades, después de gastos operacionales y financieros.

En abril de 2019 la duración del Fondo se extendió hasta Abril 2030, lo cual es determinante para dar continuidad de largo plazo a las políticas de inversión. Adicionalmente en octubre, la Asamblea de Aportantes acordó ampliar el límite de endeudamiento de 0,5 a 1 vez el Patrimonio, dotando de mayor flexibilidad y capacidad de generación de rentabilidad a la cartera de activos, al disminuir el costo de capital promedio ponderado a futuro.

Estos dos cambios fundamentan las sólidas bases de generación de dividendos de Independencia Rentas Inmobiliarias y las buenas perspectivas para sacar partido de oportunidades que se espera ofrezca el mercado de bienes raíces en el próximo año.

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\$)	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia
Utilidad realizada	31.162.500	31.083.175	79.325
Pérdida no realizada	(2.460.478)	0	(2.460.478)
Gastos	(7.972.680)	(7.584.916)	(387.764)
TOTAL	20.729.342	23.498.259	(2.768.917)

Aun cuando la utilidad realizada creció levemente (0,3%) respecto del año anterior, el BNP disminuyó en 11,8% debido principalmente a:

- la provisión de desvalía en una propiedad en Estados Unidos, que se refleja en el ítem “Pérdida no realizada”, y
- mayores gastos financieros en el Fondo los que se explican por un mayor stock promedio de deuda respecto del período anterior.

B.- Resultado del Ejercicio

Resultados del Fondo (M\$)	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia
INGRESOS DEL FONDO	57.100.509	56.847.288	253.221
Intereses (a)	17.833.874	17.957.381	-123.507
Reajustes	5.430.222	6.461.200	-1.030.978
Otros Ingresos	25.378	9.346	16.032
Resultado en Sociedades	33.811.035	32.419.361	1.391.674
- Distribuido al Fondo (b)	13.328.626	13.125.794	202.832
- Utilidad Devengada	22.942.887	19.293.567	3.649.320
- Pérdida Devengada (c)	-2.460.478	0	-2.460.478
GASTOS DEL FONDO (d)	-7.972.680	-7.584.916	-387.764
Gastos de la operación	-3.225.989	-3.537.029	311.040
Gastos Financieros	-4.746.691	-4.047.887	-698.804
GANANCIA DEL EJERCICIO	49.127.829	49.262.372	-134.543
BNP = (a) + (b) + (c) + (d)	20.729.342	23.498.259	-2.768.917

i) Ingresos del fondo

Los Ingresos del Fondo alcanzaron \$57.101 millones que significa un leve aumento de 0,4% respecto al mismo período del año anterior. Del análisis detallado de los Ingresos destacamos lo siguiente:

a. Intereses:

Los intereses percibidos del fondo bajaron levemente en un 0,7% respecto al mismo período del año anterior, debido a que (i) la tasa de los títulos de deuda se renueva todos los años a mercado, la cual presentó una disminución y, (ii) una parte de los pagarés que el fondo mantenía con una de sus filiales fue amortizada por la venta de un activo a finales del 2018.

b. Reajustes

Otro ingreso del Fondo que es utilidad devengada y no afecta el BNP es el de los reajustes de sus activos y pasivos expresados en UF, cifra que resultó un 16% menor debido, entre otras cosas, a que el año 2019 la variación de la UF fue de un 2,7% y el año 2018 llegó al 2,9%.

c. Resultados de sociedades

Resultados de las Sociedades	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia	% del Fondo	Diferencia para el Fondo (*)
Filiales Chile	25.396.939	18.223.785	7.173.154	100%	7.173.154
Bodenor Flexcenter	27.095.245	37.210.324	-10.115.079	40%	-4.046.032
Filiales USA	-2.424.047	384.656	-2.808.703	100%	-2.808.700
Ganancia Sociedades	50.068.137	55.818.765	-5.750.628		318.422

(*) Resultado para el fondo considerando los porcentajes de participación en cada sociedad.

El resultado de las filiales en Chile creció en un 39,4%. De las filiales chilenas, el resultado operacional se mantuvo en línea con el año anterior, mientras que la utilidad por cambios en el valor justo fue mayor y se debe principalmente a la recepción del conjunto Parque San Damián en enero 2019, y plusvalías en edificios que lograron nuevos y mejores arriendos como asimismo de las menores tasas de descuento imperantes en el mercado en comparación a las de 2018. La tasa de descuento promedio ponderada, utilizada por los tasadores, fue de 6,5% en 2019 y de 6,8% en 2018.

Respecto al proceso de valorización de las propiedades que define el reconocimiento de plusvalías y/o desvalías, el directorio de la administradora consideró necesario revisar en diciembre del 2019 todas las propiedades de inversión de las sociedades filiales, que fueron tasadas en los meses de junio y septiembre de 2019, incorporando en su valorización, eventuales efectos producto de los hechos ocurridos a nivel nacional a contar del 18 de octubre de 2019.

Cabe señalar que las propiedades de inversión de las sociedades filiales no sufrieron daños relevantes a causa de los citados hechos, tal como se indicó en información de

interés de mercado enviada el 5 de noviembre de 2019. Con posterioridad a esa fecha, no ha habido nuevos incidentes ni daños relevantes a las propiedades del Fondo y el flujo de rentas por arriendo no ha sufrido alteraciones.

Respecto de Bodenor Flexcenter, tuvo una caída en el resultado del ejercicio de un 27,2%, lo cual se explica principalmente a un menor resultado por cambios en el valor justo, ya que el año anterior se reconocieron plusvalías relevantes por la recepción municipal de nuevas bodegas arrendadas a grandes empresas y que aportaron nuevos flujos en 2019. De esta manera, los ingresos por arriendo de Bodenor Flexcenter crecieron un 14,4% en el período respecto a 2018.

En relación a la cartera de los activos en USA, en 2019 esta presentó en su conjunto pérdidas, explicadas principalmente por una desvalía en la tasación de la propiedad denominada Westgate, debido a la no renovación de un contrato importante, las cuales se vieron aminoradas por la venta de las propiedades denominadas Keith Portfolio que generaron una utilidad.

ii) Gastos del Fondo

Los Gastos del Fondo alcanzaron \$7.973 millones que representaron un aumento de 5% respecto al mismo período del año anterior y que, tal como se explicó en el punto A, se debe principalmente a un aumento de los Gastos Financieros por un mayor stock promedio de deuda.

Con todo esto el resultado neto del Fondo al cierre de diciembre del año 2019 fue de \$ 49.128 millones, cifra que es menor en 0,3% respecto del año 2018.

2.- BALANCE DEL FONDO

A.- Análisis de los Activos

El total de activos al cierre de diciembre de 2019 es de UF 21.432.724. De este total, la suma de UF 19.944.336 corresponde a inversiones inmobiliarias y esta cifra representa un 93% del total de activos.

Activos del Fondo (M\$)	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia
Activos corrientes	42.136.165	11.331.347	30.804.818
Activos no corrientes	564.622.968	548.473.633	16.149.335
Total Activos	606.759.133	559.804.980	46.954.153

El cambio en los activos corrientes se explica por la emisión a principios de año de un bono de UF 1.500.000 a 5,3 años de plazo a una tasa de colocación de 1,73%. La mayor parte del monto recaudado se utilizó para el pago de pasivos corrientes y aprovechar las buenas tasas para financiar inversiones durante el año. Debido a las situaciones ocurridas a partir del mes de octubre, se privilegió mantener una importante liquidez, lo cual nos permite enfrentar en muy buenas condiciones la gran incertidumbre existente y aprovechar ventajosas oportunidades de inversión que se puedan presentar. Antes de octubre el Fondo no realizó adquisiciones importantes dado el alto nivel de precios que estos habían alcanzado.

Adicionalmente se recibieron recursos de la venta de un porcentaje importante de la Torre C del conjunto Parque San Damián firmada en diciembre de 2018.

B.- Análisis de los Pasivos y el Patrimonio

Pasivos y Patrimonio (M\$)	Diciembre 2019	Diciembre 2018	Diferencia
Pasivos Corrientes	8.393.974	30.177.224	(21.783.250)
Pasivos no Corrientes	176.208.593	132.793.955	43.414.638
Patrimonio	422.156.566	396.833.801	25.322.765
Total Pasivos y Patrimonio	606.759.133	559.804.980	46.954.153

Los pasivos totales del Fondo aumentaron por las razones recién indicadas.

Durante el año 2019 el patrimonio ha aumentado en \$25.323 millones, lo cual se explica por el resultado del período, de \$49.128 millones, los repartos de dividendos (\$25.265 millones) y los ajustes de conversión por un mayor tipo de cambio del dólar por \$1.460 millones.

II.- PRINCIPALES INDICADORES al 31 de diciembre de 2019

* Valor normalizado a 252647850 cuotas.

Indicador	Fórmula	Unidad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Liquidez corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	5,0	0,4
Razón de endeudamiento	Total Pasivos / Patrimonio	%	43,7	41,1
Proporción deuda de corto plazo	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	4,5	18,5
Proporción deuda de largo plazo	Pasivos No Corrientes / Total Pasivos	%	95,5	81,5
Valor libro de la cuota	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en	\$	1.670,9	1.570,1 *
Resultado por cuota	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	194	195 *
Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	82	93 *
BNP del ejercicio sobre Patrimonio	BNP del ejercicio / Patrim.2014 (en UF)	%	5,8	6,8
Dividendos pagados en últimos 12 meses	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	100	105,5 *
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
Rentabilidad del patrimonio	Ganancia o Pérdida en el año / Patrimonio al cierre del año anterior	%	13,2	14,2
Rentabilidad del activo	Ganancia o Pérdida en el año / Activo al cierre del período	%	8,1	8,8

III.- VALORIZACIÓN EFECTUADA POR PERITOS INDEPENDIENTES

Conforme al reglamento interno, el fondo a través de sus aportantes designa anualmente dos peritos valorizadores, que estiman el valor de las inversiones del fondo en acciones de sociedades. En la nota 22 de los EE.FF. al 31 de diciembre de 2019, se detallan los valores de las inversiones obtenidas por cada valorizador. Asimismo, se indica el valor cuota equivalente obtenido por el menor de ambos, que para este año es el de Valued Ltda. y que asciende a \$1.778. El valor resultante del otro valorizador, Mario Corbo y Asociados, ascendería por este método a \$1.908.

Como antecedente, la metodología de valorización realizada por Valued considera incorporar el valor de las tasaciones de las propiedades por ellos realizados en los balances de las sociedades filiales, y la de Mario Corbo y Asociados considera el valor económico de sociedades en las que invierte el fondo, los cuales se incorporan al balance del fondo.

Adicionalmente, a Mario Corbo y Asociados se le solicitó una estimación del valor económico de la cuota en base a los flujos del fondo, resultando un valor de \$2.130 por cuota.

IV.- 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), rentabilidad que el mercado exige a este tipo de activos, así como por condiciones normativas, 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.



Del total de rentas que se generan en la comuna de Santiago, el 98% proviene de grandes clientes como instituciones del estado y de gobierno, entidades bancarias y grandes empresas, y sólo el 2% de las rentas de clientes menores. Los bienes raíces ubicados en el Centro de Santiago representan el 15% de los activos y de ese conjunto de bienes raíces, los que tienen contratos que vencen durante 2020 representan el 4,8% del total de las rentas mensuales dividido en 8 contratos.

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).

En cuanto a las propiedades de inversión de las sociedades filiales que fueron tasadas en los meses de junio y septiembre de 2019, el directorio consideró conveniente retasarlas a

diciembre del 2019 incorporando en su valorización, eventuales efectos producto de los hechos ocurridos a nivel nacional a contar del 18 de octubre de 2019.

Cabe señalar que las propiedades de inversión de las sociedades filiales no sufrieron mayores daños a causa de los citados hechos, de acuerdo con lo informado al mercado con fecha 5 de noviembre de 2019. Posterior a la indicada fecha, no ha habido nuevos incidentes ni daños a las propiedades del Fondo y el flujo de rentas por arriendo no ha sufrido alteraciones.

El día 29 de noviembre de 2019, se informó a los inversionistas que había concluido el proceso de renovación de los seguros por el período anual que comenzaría el 30 de noviembre del mismo año, haciéndose presente que, en la mayoría de las coberturas contratadas, se obtuvieron mejores condiciones a las imperantes a la fecha, con excepción de lo relativo a daños causados por vandalismo, actos maliciosos y terroristas, para lo cual se obtuvieron coberturas de acuerdo a la situación imperante en el mercado. Posterior a tal comunicado, se obtuvo un segundo piso de seguros para estos ítems con coberturas adicionales a las obtenidas por los seguros estándar, reduciendo el riesgo a los que se encontraban los activos del fondo.

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. En los EEFF del Fondo, los valores de los bienes raíces se expresan en pesos según el valor de la UF del cierre de cada uno de ellos. Los contratos de arrendamiento de los bienes raíces tienen un plazo promedio en torno a los 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 7% de los ingresos totales del Fondo.

A continuación, se presenta un gráfico con la diversificación de la cartera por tipo y valor de cada propiedad, el cual en su conjunto asciende a 22 millones de unidades de fomento.

