



FONDO DE INVERSION INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

ANÁLISIS RAZONADO

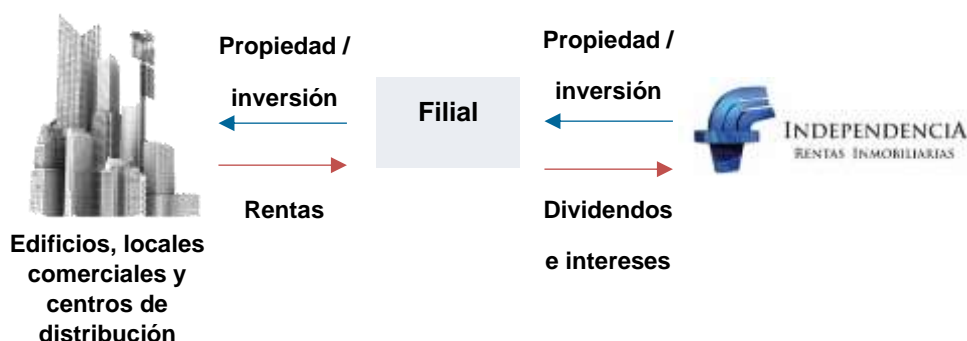
SEPTIEMBRE - 2020

ANÁLISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2020

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 con 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.



Durante 2019 se introdujeron algunos cambios al Fondo mediante modificaciones a su Reglamento Interno, con el propósito de que pueda invertir en proyectos de más largo plazo y lo pueda hacer en forma más competitiva dentro de la industria inmobiliaria. Dichos cambios se detallan a continuación y fueron aprobados en las asambleas extraordinaria de aportantes (AEA) realizadas en las fechas que se indican:

- En AEA del 25 de abril de 2019, se aprobó la extensión del plazo de duración del Fondo hasta el 20 de abril de 2030.-
- En AEA del 8 de octubre de 2019 se aprobó aumentar del límite de endeudamiento del Fondo de 0,5 a 1,0 veces su patrimonio.

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 2020	Septiembre 2019	Diferencia
Utilidad realizada	15.104.480	21.526.159	(6.421.679)
Pérdida no realizada	(159.869)	(1.000.459)	840.590
Gastos	(3.583.168)	(4.137.927)	554.759
TOTAL	11.361.443	16.387.773	(5.026.330)

Al 30 de septiembre las sociedades filiales han repartido flujos al Fondo (dividendos e intereses) por un monto 30% inferior al año anterior. No obstante, las utilidades realizadas de este ejercicio han sido un 30% menores, debido a que las desvalías producidas en las filiales Inmobiliaria Descubrimiento y Rentas Retail (aprox. UF 65.000), no han permitido que una parte de los dividendos percibidos pudieran reconocerse con cargo a utilidades del ejercicio, por lo cual el resto se imputó a utilidades de períodos anteriores. De este modo, el BNP del ejercicio fue un 31% menor que en el mismo período del año anterior.

Al 30 de septiembre se ha tasado un 76% de la cartera directa, y en la segunda etapa de tasaciones no se han producido desvalías de las propiedades.

B.- Resultado del Ejercicio

Resultados del Fondo (M\$)	Septiembre 2020	Septiembre 2019	Diferencia
INGRESOS DEL FONDO	39.325.267	52.084.414	(12.759.147)
Intereses (a)	10.928.478	13.248.668	(2.320.190)
Reajustes	2.970.484	3.517.950	(547.466)
Otros Ingresos	4.358	21.624	(17.266)
Resultado en Sociedades	25.421.947	35.296.172	(9.874.225)
- Distribuido al Fondo (b)	4.176.002	8.277.491	(4.101.489)
- Utilidad Devengada	21.405.814	28.019.140	(6.613.326)
- Pérdida Devengada (c)	(159.869)	(1.000.459)	840.590
GASTOS DEL FONDO (d)	(3.583.168)	(4.137.927)	554.759
Gastos de la operación	(683.630)	(676.320)	(7.310)
Gastos Financieros	(2.899.538)	(3.461.607)	562.069
GANANCIA DEL EJERCICIO	35.742.099	47.946.487	(12.204.388)
BNP = (a) + (b) + (c) + (d)	11.361.443	16.387.773	(5.026.330)

El resultado neto del Fondo al cierre de septiembre del año 2020 fue de \$ 35.742 millones, cifra que es menor en 25% respecto del año 2019, lo cual se explica de la siguiente manera:

i) Ingresos del fondo

Los Ingresos del Fondo alcanzaron \$39.325 millones, lo que significa una disminución de un 24% respecto al año anterior, diferencia que se explica principalmente por el efecto de desvalías y plusvalías, detallado en la **letra C** siguiente. El análisis por cada tipo de ingreso se detalla a continuación:

a. Intereses:

Los intereses percibidos del fondo bajaron en un 18% respecto al mismo período del año anterior, equivalente a MM\$ 2.320, debido a que (i) la tasa de los títulos de deuda se renueva todos los años a tasa de mercado, y esta presentó una disminución al 1 de enero de 2020 con respecto al 2019 y, (ii) disminución de deuda que las filiales mantenían con el fondo (MM\$ 322.076 en 2020 vs MM\$ 386.096 en 2019) por ventas de propiedades realizadas el 2019 y una redistribución de pasivos en el año 2020.

b. Reajustes

Corresponde al ajuste de valor de los activos y pasivos expresados en UF y es una utilidad devengada, por lo que no afecta el BNP. A septiembre de 2020 la UF ha variado en un 1,41%, y en el mismo período de 2019 la variación fue de un 1,75%, lo cual implica un menor ingreso este año por MM\$ 547.

c. Resultados de sociedades

Resultados de las sociedades (M\$)	% del Fondo	Septiembre 2020	Septiembre 2019	Diferencia
Filiales en Chile	100%	3.090.316	26.964.678	(23.874.362)
Bodenor Flexcenter	40%	47.791.111	23.242.256	24.548.855
Sociedades en USA	100%	1.669.054	(965.431)	2.634.485
Ganancia sociedades		52.550.481	49.241.503	3.308.978

Si bien el resultado operacional de las filiales chilenas se mantuvo en línea con el año 2019, el resultado neto incluye el efecto del cambio en el valor justo de las propiedades, pues a la misma fecha del año 2019 se habían reconocido plusvalías netas en las sociedades y el año 2020 dos sociedades filiales presentaron desvalías.

Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2020 el saldo por cobrar por rentas de arriendo con mora superior a 30 días era un monto equivalente al 3% de las rentas de los últimos 12 meses y la administración consideró realizar provisiones en los estados financieros de las sociedades filiales, de acuerdo con la política de provisión de incobrables.

Respecto de Bodenor Flexcenter, tuvo un aumento en el resultado del ejercicio de un 106%, lo cual se explica principalmente por plusvalías en los nuevos centros de distribución (UF 670.000) y mayores ingresos generados por nuevos centros de distribución terminados y arrendados (en Parque ENEA).

Con relación a la cartera de los activos en USA, en septiembre de 2019 se vendió el portafolio de bodegas en North Carolina, por lo que en el año 2020 hay menos propiedades rentando, lo que explica el menor resultado operacional, sin embargo a septiembre de 2019 se retasó una propiedad pues su único arrendatario dio avisó de no renovación, generando UF 200.000 en desvalía ese año.

ii) Gastos del Fondo

Los Gastos del Fondo alcanzaron \$ 3.583 millones, que representaron una disminución de 13% respecto al mismo período del año anterior, principalmente menores gastos financieros, debido a un menor monto de pasivos financieros en el Fondo.

2.- BALANCE DEL FONDO

A- Análisis de los Activos

El total de activos al cierre de septiembre de 2020 es de UF 18.734.643. De este total, la suma de UF 18.102.041 corresponde a inversiones inmobiliarias y esta cifra representa un 97% del total de activos.

Activos del Fondo (M\$)	Septiembre 2020	Diciembre 2019	Diferencia
Activos corrientes	18.160.639	42.136.165	(23.975.526)
Activos no corrientes	519.670.679	564.622.968	(44.952.289)
Total Activos	537.831.318	606.759.133	(68.927.815)

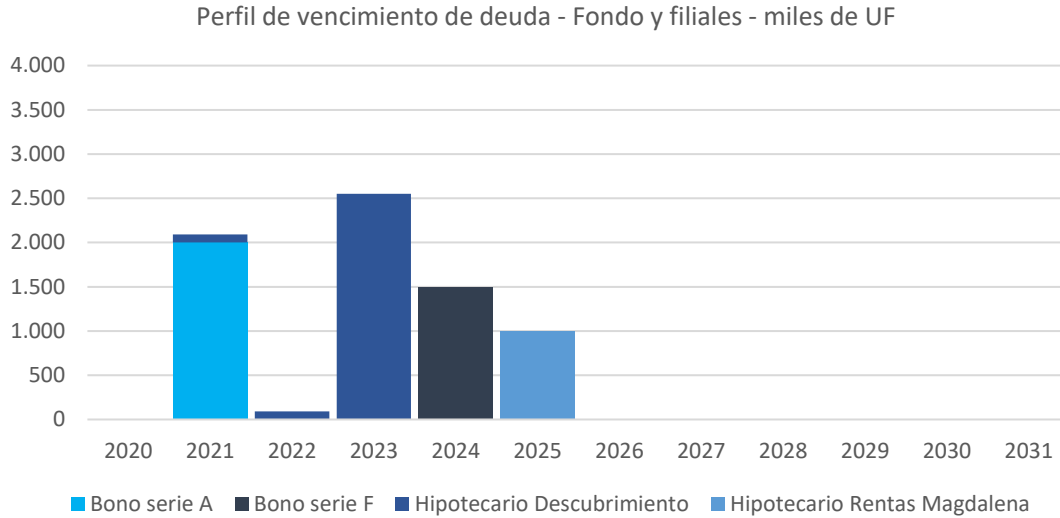
Los activos del Fondo disminuyeron principalmente por:

- Una disminución de activos financieros como compensación producto de la novación de un pasivo financiero del Fondo a una filial, lo que se detalla en el punto B siguiente.
- El pago de UF 180.240 al Banco Estado por amortización e intereses del préstamo.
- Los intereses de los bonos Series A y F.
- Los repartos de dividendos provisorios \$14 en marzo, \$16 en junio y \$18 en septiembre y definitivo 2019 de \$38 en abril.

B.- Análisis de los Pasivos y el Patrimonio

Pasivos y Patrimonio (M\$)	Septiembre 2020	Diciembre 2019	Diferencia
Pasivos Corrientes	57.778.590	8.393.974	49.384.616
Pasivos no Corrientes	42.976.544	176.208.593	(133.232.049)
Patrimonio	437.076.184	422.156.566	14.919.618
Total Pasivos y Patrimonio	537.831.318	606.759.133	(68.927.815)

La disminución en los pasivos totales se debe a que con fecha 30 de junio se efectuó una novación de la deuda con el Banco del Estado hacia la filial Inmobiliaria Descubrimiento SpA, por un monto cercano a MMUF 2.7. Producto de esto, dadas las restricciones establecidas en el reglamento interno y en los covenants de la línea de bonos emitidos, el espacio actual para endeudamiento en el Fondo es de aprox. UF 4,9 millones, que le permitirán emitir nueva deuda cuando se presenten oportunidades de inversión. El aumento de pasivos corrientes se debe a que la Serie A de los bonos emitidos vence en julio de 2020 para este trimestre pase de no corriente a corriente al vencer en menos de un año.



Durante el año 2020 el patrimonio ha aumentado en \$14.920 millones, lo cual se explica principalmente por:

- El resultado del período, por \$ 35.742 millones.
- Los ajustes de conversión por un mayor tipo de cambio del dólar, por \$905 millones.
- Los repartos de dividendos (\$21.728 millones), debido al pago de dividendos provisorios (por cuota) de \$14 en marzo, \$16 en junio y \$18 en septiembre y definitivo 2019 de \$38 en abril

II.- PRINCIPALES INDICADORES al 30 de septiembre de 2020

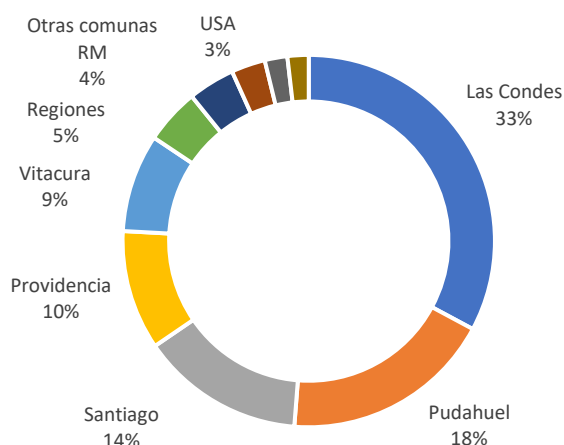
Indicador	Fórmula	Unidad	Septiembre 2020	Diciembre 2019	Septiembre 2019
Razón de endeudamiento	Total Pasivos / Patrimonio	%	23	44	42
Liquidez corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	0,3	5,0	7,2
Proporción deuda de corto plazo	Pasivos Corrientes / Total Pasivos	%	57,3	4,5	2,6
Proporción deuda de largo plazo	Pasivos No Corrientes / Total Pasivos	%	42,7	95,5	97,4
Valor libro de la cuota	Patrimonio / Número de cuotas pagadas en circulación	\$	1.729,98	1.670,93	1.682,17*
Resultado por cuota	Ganancia o Pérdida en el año / Número de cuotas pagadas	\$	141	194	190*
Resultado Realizado (BNP) del ejercicio por cuota	BNP del ejercicio / Número de cuotas	\$	45	82	65*
BNP del ejercicio sobre Patrimonio	BNP del ejercicio / Patrim.2014 (en UF)	%	3,1	5,8	4,6
Dividendos pagados en últimos 12 meses	Dividendos por cuota pagados en últimos 12 meses	\$	104,0	100,0	99,5*
Dividendo sobre valor libro de la cuota	Dividendos pagados últ. 12 meses / Valor libro de la cuota al	%	6,2	6,4	6,4
Rentabilidad del patrimonio	Ganancia o Pérdida últimos 12 m / Patrimonio promedio	%	8,6	11,8	13,8
Rentabilidad del activo	Ganancia o Pérdida últimos 12 m / Activo promedio	%	6,5	8,3	9,6

* Valor normalizado a 252.647.850 cuotas.

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, 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.

Distribución geográfica de los activos - Cartera total

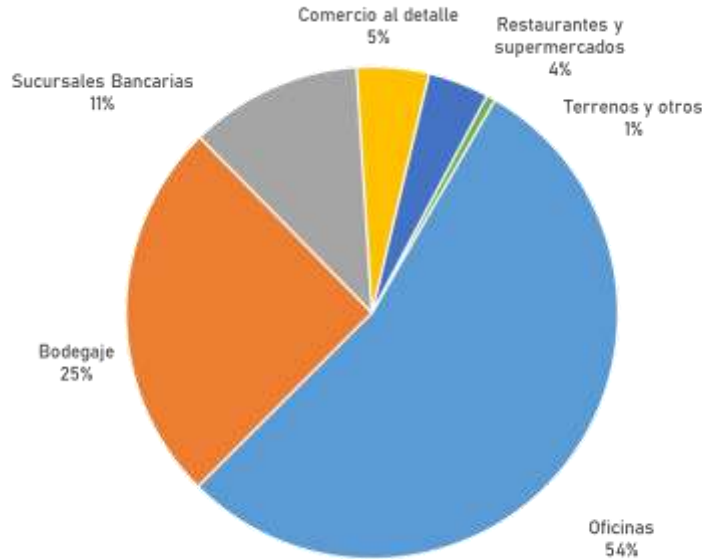


Como se observa en los gráficos, existe adecuada diversificación geográfica, por cliente, y por sector económico donde la mayor proporción de las rentas proviene de la comuna de Las Condes, en la cual también existe una importante diversificación por subcentro de negocios, donde El Golf representa un 8%, Nueva Las Condes un 15%, San Damián un 9% y otros sectores de la comuna un 4%.

En el combate de la pandemia del Coronavirus, "COVID 19", que está afectando al mundo y a nuestro país se han decretado restricciones al desplazamiento de las personas, cuarentenas y otras medidas sanitarias y de distanciamiento social, que están afectado la actividad económica y el funcionamiento de algunas empresas, particularmente pequeñas y medianas del mundo del retail y de los servicios. La administración se encuentra monitoreando la situación de sus arrendatarios, cuya mayoría desarrolla sus actividades bajo la modalidad de teletrabajo o realiza actividades autorizadas para continuar su funcionamiento, por lo que en un alto porcentaje se encuentra al día en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. La administradora tiene una política de contacto permanente y colaboración con todos sus arrendatarios, en particular aquellos de locales comerciales que se han visto afectados, primero por la situación de violencia que se vivió a contar de octubre último, y ahora por esta situación de pandemia, a fin de que puedan mantener sus operaciones o reiniciarlas tan pronto cesen los impedimentos que les afectan. A la fecha y como se indicó, salvo excepciones puntuales la sólida cartera de arrendatarios mantiene el cumplimiento de sus compromisos. De profundizarse la crisis sanitaria y/o de extenderse las medidas restrictivas ello podría generar un mayor impacto económico para la economía en general y para el Fondo, lo que hoy no es posible cuantificar. A septiembre la morosidad sobre 30 días se ha mantenido controlada dentro del contexto de la pandemia, cerrando el trimestre en un 2,97% de la facturación de los últimos 12 meses.

Otra fortaleza que tiene el fondo en el contexto es su baja exposición al comercio al detalle, ya que gran parte de los clasificados como local comercial son sucursales bancarias. Por otra parte, tiene una mayor exposición a oficinas y centros de distribución, tipos de activos que no se han visto tan afectados como el resto.

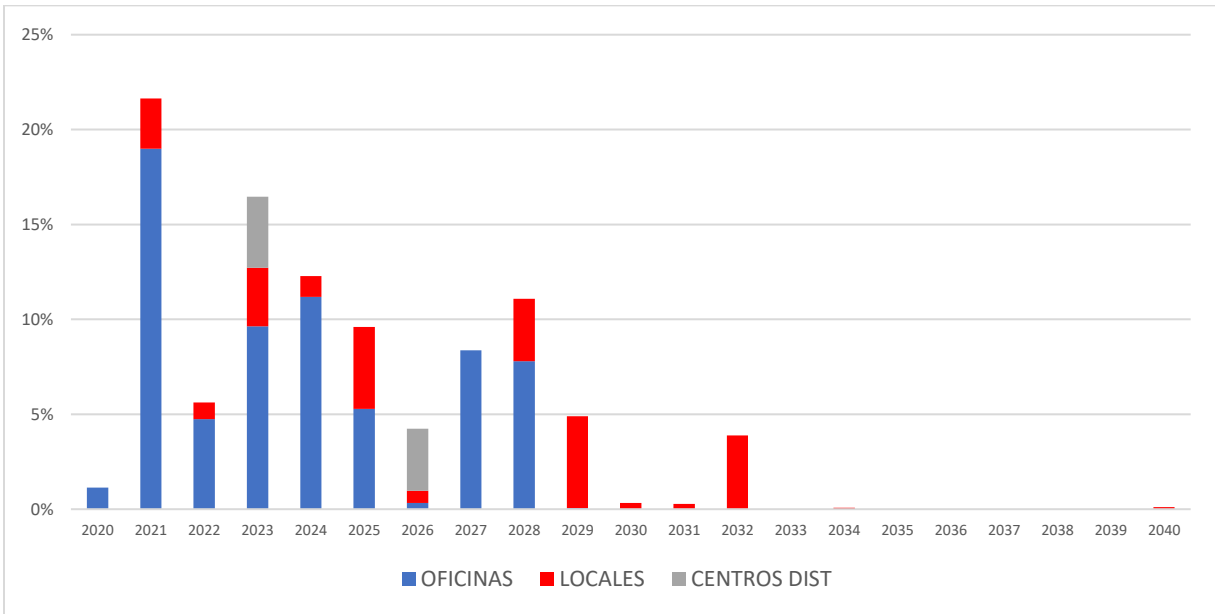
Diversificación de las rentas por tipo de activo – Cartera total nacional



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 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.

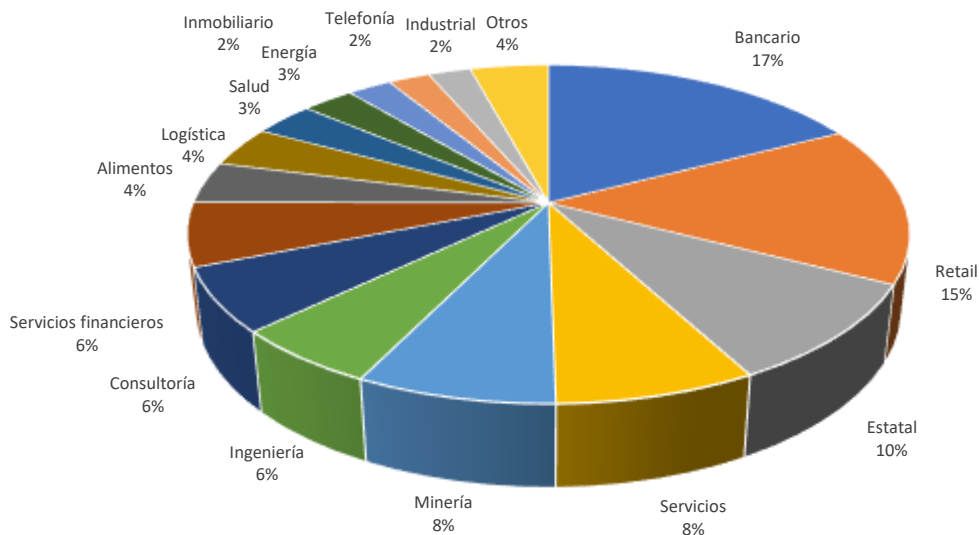
Durante lo que queda de 2020, existen vencimientos de contratos por aproximadamente un 1% de la renta mensual de la cartera, representados por 2 contratos, de los cuales un 56% corresponde a entidades bancarias, y el saldo a una conocida marca de Retail nacional.

Perfil de vencimientos – Cartera directa nacional



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

Diversificación por sector industrial – Criterio de renta – Cartera nacional directa



El Fondo también tiene una amplia diversificación por actividad económica de sus arrendatarios, en al menos 16 sectores distintos.

Por último, 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 para la cartera directa. En caso de que el directorio de la Administradora no estuviera de acuerdo, para algún activo, con ambas tasaciones y definiera un valor distinto esto sería revelado en nota de los estados financieros. Dicha

situación ocurrió al 30 de junio para 3 propiedades, todas pertenecientes a Inmobiliaria Descubrimiento SpA, y para las cuales se mantuvo el valor de tasación del año anterior, que era menor a las dos tasaciones efectuadas al 30 de junio de este año. La segunda etapa de tasaciones reflejó aumentos de valor que compensaron el efecto de estas desvalías.