



Fondo Independencia Doral

Análisis Razonado – Q4 2022





RESUMEN EJECUTIVO

El activo subyacente del Fondo es un Community Shopping Center muy cercano al principal aeropuerto de la ciudad de Miami, en una excelente ubicación dentro de la zona de Doral, una región que está experimentando un fuerte crecimiento demográfico y un surgimiento de nuevos desarrollos de usos mixtos dentro de Miami.

La ocupación actual del centro comercial es de un 96% y no hay vencimientos durante el año 2023. Nuestros esfuerzos están centrados en arrendar la vacancia actual del activo, que corresponde a la suite 7, un local comercial de 3.6k SF en el costado del centro.

Por otro lado, el submercado de Miami Airport, donde se encuentra la propiedad, continúa mostrando un nivel de vacancia relativamente bajo en comparación con otros sectores como Miami Downtown o Brickell, donde la vacancia total en el submercado de espacios de retail se mantuvo en

16,1% y 7,3% respectivamente, en comparación al 4,7% de Miami Airport.

Respecto del rendimiento del activo, en términos generales, las rentas percibidas se han encontrado por debajo de los niveles esperados debido a que Beth Bath and Beyond (30% de los SF totales) cuenta con un contrato de renta variable que depende de las ventas totales del negocio, las cuales no han el superado el mínimo requerido para activar la condición del contrato variable, explicando de esta manera una baja en los ingresos de la propiedad.

Durante el 2022 el fondo distribuyó en total MUSD 805 a sus aportantes. El Fondo mostró una rentabilidad de un 1,52% para la serie A y de un 1,94% para la serie B, debido a la utilidad generada por la operación de la propiedad y un pequeño efecto por el aumento de la tasación del activo.

Portfolio Manager:	Ignacio Ossandón	
Valor Cuota Actual:	USD	0,9270 (Serie A)
	USD	0,9347 (Serie B)
Valor Cuota Inicial:	USD	1,00
Tipos de Activos:	Activos Inmobiliarios	
Fecha de Inicio:	17 de noviembre de 2016	
Bolsa Santiago:	CFI-IAMOAE / CFI-IAMOB	
Moneda:	USD	

OBJETIVO DEL FONDO

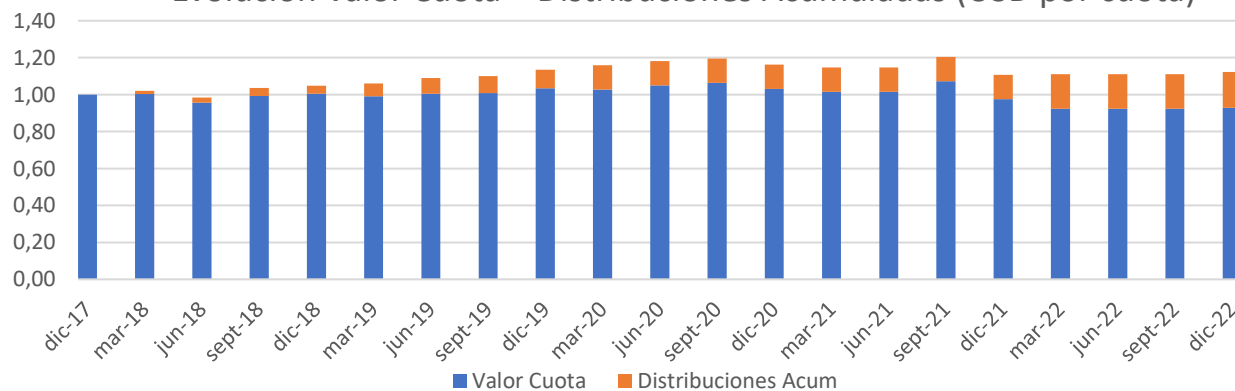
El Fondo de Inversión Independencia Doral tiene como objeto de inversión generar rentas y plusvalía, a través de la administración del bien raíz Bed Bath & Beyond Plaza ubicado en 10.640 NW 19th Street, Doral, Florida, Estados Unidos de América, traduciéndose en distribuciones para los aportantes y en un mayor valor de su inversión.

El Fondo invierte en su filial extranjera Reus Doral Inc. vía títulos de deuda y acciones. En relación a la inversión vía acciones, ésta se presenta en el balance del Fondo de acuerdo a su valor patrimonial calculado por el método de participación, el cual determina el precio del inmueble según valorizaciones efectuadas por tasadores independientes.

POLITICA DE DISTRIBUCIONES

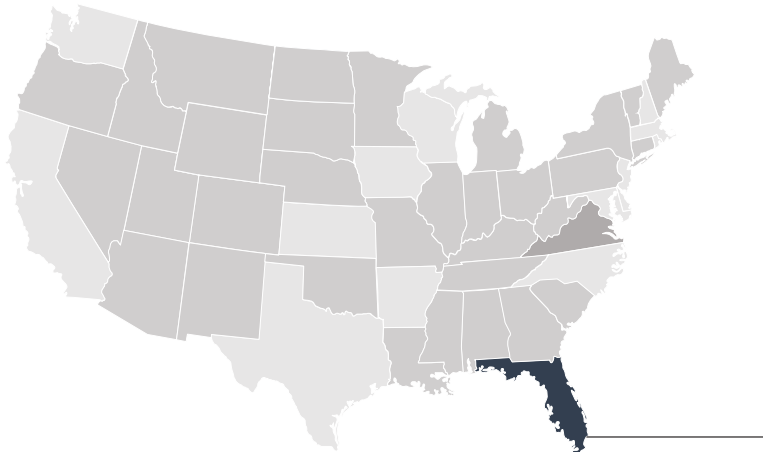
El Fondo tiene como política realizar distribuciones, las cuales provienen de los dividendos pagados por las filiales por las rentas de la propiedad así como de una eventual venta, después de gastos operacionales y financieros.

Evolución Valor Cuota + Distribuciones Acumuladas (USD por cuota)

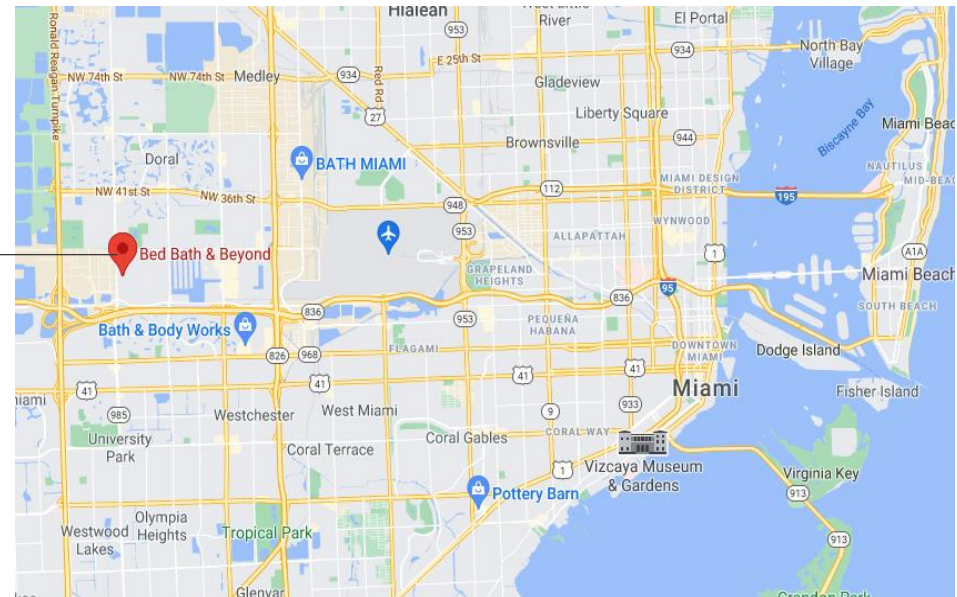




BED, BATH AND BEYOND PLAZA



Información Propiedad	
Tipo de Edificio	Retail
Superficie	97.456 SF
Ocup. Compra	100%
Ocup. Actual	96%
Precio Compra	USD 37,9 MM
Socio Local	Schmier & Feurring (10%)





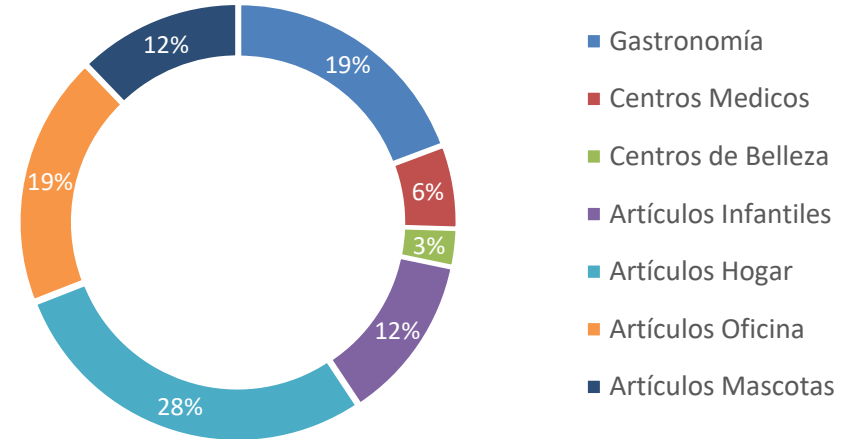
PERFIL DE ARRENDATARIOS



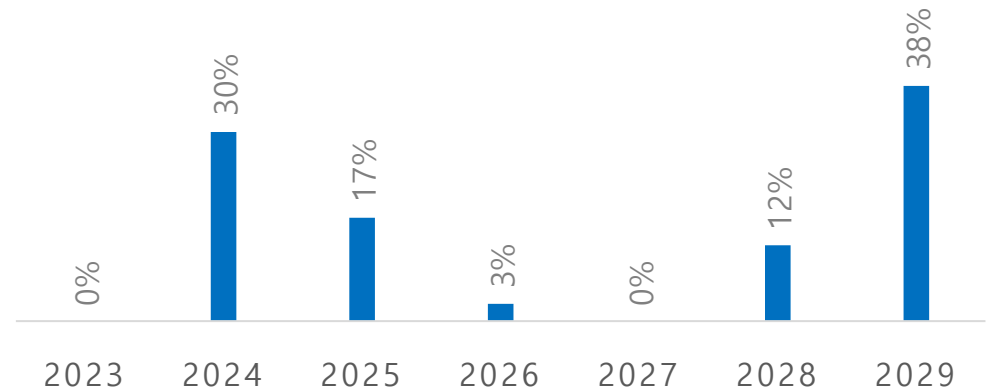
4,0 años

Tiempo remanente de contratos.

DIVERSIFICACIÓN ARRENDATARIOS POR INDUSTRIA (% USD)










VENCIMIENTOS ARRENDATARIOS POR AÑO (% USD)





PRINCIPALES ARRENDATARIOS

	Arrendatarios	Tipo de Arriendo	Industria
	BB&B	Retail	Artículos Hogar
	Office Depot	Retail	Artículos Oficina
	Dollar Tree	Retail	Artículos Hogar
	Party City	Retail	Artículos Infantiles
	Petco	Retail	Artículos Mascotas
	Fuddruckers	Retail	Gastronomía
	Moe's Southwest Grill	Retail	Gastronomía



DESAFÍOS 2023

Los principales desafíos para el año 2023 vienen dados por la situación financiera actual de 2 arrendatarios: Bed Bath & Beyond y Party City.

La regulación americana permite a un arrendatario renegociar condiciones de los contratos de arriendo solo si se encuentran en un proceso de reestructuración (chapter 11) o liquidación (chapter 7). Party City se encuentra actualmente en Chapter 11 y BB&B en proceso de acogerse a Chapter 11, lo que se ha podido evitar a raíz de un aumento de capital a nivel corporativo por 1 Bn concretado en febrero 2023.

Si bien un cierre del local de BB&B, afectaría negativamente el rendimiento de la propiedad, dado que es el arrendatario ancla, BB&B paga un valor de renta de \$ 14,5 PSF, el cual es bajo en comparación al resto de los arriendos firmados, los cuales van desde los \$ 27 PSF en los locales de mayor superficie hasta los \$ 46,6 PSF en los que presentan un área menor. Luego, la salida de este arrendatario se presenta como una oportunidad de mejorar las rentas de la propiedad, y mejorar el perfil de crédito de los arrendatarios al recolocar el espacio a un perfil de usuario más sólido financieramente.

Party City, por su parte, es arrendatario de un 11,22% del área de la propiedad. La empresa se acogió oficialmente al Chapter 11 durante enero de 2023. El CEO de la compañía indicó que revisarán la rentabilidad de sus tiendas para determinar cuáles deben cerrar y cuáles seguirán siendo viables. Mientras tanto, están obligados a seguir pagando la renta.

El potencial cierre de los locales mencionados podría provocar un impacto negativo en las rentas de la propiedad, dado que hay arrendatarios cuyos contratos se encuentran condicionados a la permanencia de BB&B y Party City, buscando aprovechar el flujo que generan ambas tiendas ancla.

En ambos casos, nos encontramos analizando la situación de los arrendatarios para evaluar las probabilidades de término, las cuales, si bien tienen asociada cierta probabilidad de ocurrencia, tomarán un tiempo prolongado dado los plazos en los que se incurre durante el proceso de reestructuración financiera. De momento no se tiene información respecto de un potencial cierre de los puntos de venta ubicados en el activo de BBB Plaza.



ANÁLISIS FINANCIERO Y DE RIESGO





INDICADORES FINANCIEROS

\$ **36,6** MM

AUM

96%

OCUPACIÓN
ACTUAL

1,86

DSCR

68%

LTV

12 / 2027

VENCIMIENTO
DEUDA

4,0

TIEMPO
REMANENTE
DE CONTRATOS

1. AUM corresponde al valor de mercado del bien raíz bajo administración al cierre del periodo, según las últimas tasaciones efectuadas por tasadores independientes.
2. Ocupación actual corresponde a la ocupación del bien raíz al cierre del periodo.
3. DSCR corresponde al total de NOI (Net Operating Income) acumulado durante los últimos 12 meses, sobre el total del servicio de la deuda acumulado durante los últimos 12 meses.
4. LTV corresponde al total de la deuda hipotecaria del bien raíz al cierre del periodo sobre el total de AUM.
5. Vencimiento deuda corresponde al vencimiento del crédito hipotecario otorgado a la sociedad propietaria al momento de la compra del bien raíz.
6. Promedio contratos remanente corresponde al promedio ponderado del tiempo remanente de los contratos de arriendo firmados al cierre del periodo.



RENTABILIDAD DE LA CUOTA DEL FONDO

RENTABILIDAD NOMINAL (USD)	Periodo Actual (YTD)		Últimos 12 meses		Últimos 24 meses*	
	Serie A	Serie B	Serie A	Serie B	Serie A	Serie B
A) Valor libro cuota al cierre (al 31-12-2022)	0,9270	0,9347	0,9270	0,9347	0,9270	0,9347
B) Distribuciones por cuota	0,0621	0,0623	0,0621	0,0623	0,0621	0,0623
C) Valor al cierre más distribuciones (A + B)	0,9891	0,9970	0,9891	0,9970	0,9891	0,9970
D) Valor libro al inicio del periodo	0,9743	0,9780	0,9743	0,9780	1,0312	1,0312
Rentabilidad (C/D -1)	1,52%	1,94%	1,52%	1,94%	-4,08%	-3,32%

* Considera los valores originales del Fondo de Inversión Privado Doral I

A) VALOR LIBRO CUOTA AL CIERRE

Valor cuota al cierre del periodo se calcula dividiendo el patrimonio del Fondo de cada serie al cierre del periodo sobre el número de cuotas pagadas por serie al cierre del periodo.

B) DISTRIBUCIONES POR CUOTA

Las distribuciones por cuota devengados en el periodo se calculan en cada serie, dividiendo el total de distribuciones realizadas a los aportantes en el periodo, entre el total de cuotas suscritas y pagadas al cierre del ejercicio.

C) VALOR LIBRO AL INICIO DEL PERIODO

El valor cuota al inicio del periodo se calcula dividiendo el patrimonio de cada serie del Fondo al inicio del periodo sobre el número de cuotas suscritas y pagadas por serie al inicio del periodo.

D) RENTABILIDAD

Vemos una rentabilidad de un 1,52% para la serie A y de un 1,94% para la serie B.



ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31.12.2022 MUSD	31.12.2021 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Activo Corriente	913	178	735	412,92%
Activo No Corriente	11.142	12.471	-1.329	-10,66%
Total Activo	12.055	12.649	-594	-4,70%
Pasivo Corriente	5	4	1	25,00%
Pasivo No Corriente	-	-	-	-
Patrimonio Neto	12.050	12.645	-595	-4,71%
Total Pasivos y Patrimonio	12.055	12.649	-594	-4,70%

ACTIVO CORRIENTE

Al 31 de diciembre de 2022 los activos corrientes aumentaron en un 412,92% con respecto al 31 de diciembre del 2021, debido principalmente a que los intereses devengados no pagados, fueron mayores a los del cierre del 2021. Hay una diferencia de MUSD 732 entre el cierre de septiembre 2022 y el cierre de diciembre 2021 por este concepto.

Además existe una mayor posición de caja por MUSD 3 al cierre del año 2022, con respecto al cierre del año anterior.

ACTIVO NO CORRIENTE

La cuenta activo no corriente del balance es explicada principalmente por la cuenta "Inversiones valorizadas por el método de la participación", por medio de las cuales el Fondo indirectamente es propietario del inmueble ubicado en los Estados Unidos de América adquirido con fecha 21 de diciembre de 2017. Adicionalmente este saldo considera el capital del pagaré que tiene el Fondo con su subyacente.

Al 31 de diciembre del 2022 el Activo No Corriente se compone de inversiones por el método de la participación en la sociedad Reus Doral Inc. por MUSD 0 debido a que esta sociedad tiene valor patrimonial negativo y el saldo del capital del pagaré neto de la provisión de deterioro por MUSD 11.142.

El Activo No Corriente disminuyó en un -10,66% con respecto al cierre del año 2021, lo que se traduce en una disminución de MUSD 1.329. Lo anterior se debe a que si bien durante el 2022 se han capitalizado MUSD 1.059 de intereses, también se reconocieron MUSD -1.715 por el deterioro del pagaré y se amortizaron MUSD -673 de capital por un pago realizado en enero del 2022.

PASIVO CORRIENTE

Al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 las obligaciones de corto plazo son MUSD 5 y MUSD 4 respectivamente y corresponden a cuentas por pagar a proveedores.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio presenta una disminución de un -4,71% equivalentes a MMUSD -595 al cierre de diciembre del 2022 con respecto al cierre del año anterior. Dicha disminución se compone por el resultado del ejercicio que alcanzó MUSD 210 durante el 2022, menos dividendos provisorios pagados por MUSD 805.



ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADO RESULTADOS INTEGRALES	31.12.22 MUSD	31.12.21 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Intereses y reajustes	2.002	1.944	58	3,0%
Cambios netos en valor razonable de activos y pasivos financieros	-1.715	-2.379	664	-27,9%
Resultado en venta de instrumentos financieros	-	-	-	-
Dividendos percibidos por el Fondo	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) devengada	-	-205	205	-100,0%
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	-	-205	205	-100,0%
TOTAL INGRESOS / (PÉRDIDAS) NETOS DE LA OPERACIÓN (+ o -)	287	-640	927	
Comisión de administración	-63	-64	1	-1,6%
Otros gastos de operación	-14	-18	4	-22,2%
Total gastos de operaciones (-)	-77	-82	5	-6,1%
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DEL EJERCICIO	210	-722	932	

- Al 31 de diciembre de 2022 los resultados en el Fondo muestran ingresos netos de la operación por MUSD 287. Lo anterior se compone por intereses devengados del Fondo por MUSD 2.002 y un reconocimiento del deterioro de estos mismos por MUSD -1.715. El aumento de los ingresos netos se explican principalmente por un aumento de la utilidad generada por la propiedad menos los gastos de la estructura de inversión en el periodo 2022 cuyo efecto en el fondo fue de aproximadamente MUSD 549, lo que se contrapone a una pérdida por el efecto de la tasación de la propiedad la cual afecta al fondo en MUSD 262.
- Además el Fondo presentó MUSD 77 de gastos operacionales que se componen de MUSD 63 de comisión por administración y MUSD 14 de otros gastos de operación que se deben principalmente a gastos de contabilidad y auditoría.
- Dado lo anterior el Fondo presenta un resultado del ejercicio positivo durante el periodo por MUSD 210.



INDICADORES FINANCIEROS

Indicador	Detalle	Unidad	31.12.2022	31.12.2021
Razón de Endeudamiento	Total Pasivo / Total Patrimonio	%	0,04	0,03
Proporción Deuda Corto Plazo	Pasivo Corriente / Total Pasivos	%	100	100
Proporción Deuda Largo Plazo	Pasivo No Corriente / Total Pasivos	%	-	-
Razón de Liquidez	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	183	45
Valor Libro Cuota	Patrimonio (al cierre) / N° Cuotas Suscritas y Pagadas	USD	0,9296	0,9755
Resultados por Cuota	Utilidad (Pérdida) por cuota	USD	0,0162	-0,0557
Distribuciones por cuota	Distribuciones por cuota últimos 12 meses	USD	0,0622	-
Distribuciones sobre Valor Libro	Distribuciones últimos 12 meses / Valor Libro al cierre del periodo	%	6,69	-
Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad (Pérdida) / Patrimonio al cierre del periodo	%	1,74	-5,71
Rentabilidad del Activo	Utilidad (Pérdida) / Activo al cierre del periodo	%	1,74	-5,71
Rentabilidad Total de la Cuota	(Valor Cuota al cierre + Dividendos por cuota últimos 12 meses) / Valor Cuota Inicial Últimos 12 meses	%	1,53	-5,51



ANÁLISIS DE RIESGOS

El valor y desempeño económico del activo inmobiliario y en consecuencia la valorización del Fondo, están sujetos al riesgo de que el bien inmueble no genere ingresos suficientes para cubrir los gastos operativos, el servicio de la deuda u otras obligaciones.

A continuación se presentan una serie de riesgos a los que se podría enfrentar el Fondo:

- Las condiciones económicas, geopolíticas y del sistema financiero, tanto del mercado en general como del mercado de bienes raíces en Estados Unidos, específicamente en el área geográfica en donde está ubicado nuestro activo inmobiliario.
- Estamos sujetos a riesgos que afectan el retail, en general, incluido el nivel de gasto, preferencias del consumidor, la confianza del consumidor, etc. Estos factores podrían afectar negativamente las condiciones financieras de nuestros arrendatarios de nuestros espacios de retail y la disposición de estos a arrendar espacios en la propiedad.
- Competimos con varios desarrolladores, propietarios y operadores de espacios de retail y locales comerciales, muchos de los cuales poseen propiedades similares a la nuestra y están ubicados en el mismo submercado en que se encuentra la propiedad y que podrían ofrecer condiciones de arriendo más atractivas que las nuestras.
- Dependemos en mayor medida de aquellos arrendatarios en cartera que representan un mayor porcentaje del total pies cuadrados disponibles y de la renta potencial, y de las industrias específicas a las cuales pertenecen.
- Nos enfrentamos también a riesgos en las alzas de las tasas de interés, específicamente en las tasas de Estados Unidos de América en donde operamos. Lo anterior podría provocar una caída en el valor de nuestros activos y un aumento de nuestras obligaciones financieras. Sin embargo, el Fondo no posee activos ni pasivos financieros. A nivel de los pasivos de las filiales tampoco hay una exposición a este riesgo, debido a que el crédito otorgado a la sociedad propietaria, filial indirecta del Fondo, al momento de la compra del activo inmobiliario es a tasa fija.
- Nos enfrentamos a un escenario de presión inflacionaria en Estados Unidos de América, lo cual podría afectar los ingresos netos operacionales de la propiedad debido a un aumento en los costos de administración y de futuras inversiones que pudiesen realizarse en la propiedad. Sin embargo, es posible mitigar el efecto anterior por medio de la firma de nuevos contratos o renovaciones a rentas superiores que las actuales debido a que las rentas del mercado inmobiliario también están afectas a la inflación.



HECHOS POSTERIORES

En Sesión Ordinaria de Directorio celebrada con fecha 17 de enero de 2023, se acordó distribuir un dividendo provisorio a los aportantes del Fondo, a partir del 24 de enero de 2023, con cargo a los Beneficios Netos Percibidos correspondientes al ejercicio 2023, por la cantidad total de USD \$421.047,3 de acuerdo con el siguiente detalle por Serie:

- Serie A por la cantidad total de USD 274.131,93 equivalentes a USD \$0,032382 por cuota.
- Serie B por la cantidad total de USD 146.915,37 equivalentes a USD \$0,032674 por cuota.

Con fecha 10 de enero de 2023 se renovó la póliza de garantía constituida por la Sociedad Administradora en beneficio de los aportantes del fondo.

De acuerdo con lo informado en los estados financieros de la filial Reus Doral Inc. and Subsidiaries, existe un riesgo de posibles finalizaciones de contratos de arriendo en la Compañía operadora del Inmueble, el detalle es el siguiente:

- En enero del 2023 uno de los arrendatarios se acogió al Capítulo 11 de la ley de Quiebra. A la fecha de emisión de los estados financieros, nos encontramos negociando las nuevas condiciones de arriendo con el arrendatario para que continúe su operación en la propiedad. Este arrendatario ocupa aproximadamente el 11% del espacio arrendable de la propiedad y constituyen alrededor del 13% de los ingresos totales del activo inmobiliario al cierre de 2022. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el arrendatario no presenta deudas vencidas.
- En febrero del 2023, un segundo arrendatario, una gran empresa de retail, anunció públicamente el cierre de cientos de locales ubicados en Estados Unidos. A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, el arrendatario no ha notificado al arrendador su intención de rescindir el contrato y continúa con sus pagos mensuales de arriendo. Este inquilino ocupa aproximadamente el 29% del espacio arrendable. Los ingresos corresponden aproximadamente al 18% de los ingresos por arriendos al cierre de 2022, y no presenta deudas vencidas.

La Administración del Fondo no tiene conocimiento de otros hechos de carácter financiero o de otra índole ocurridos entre el 01 de enero de 2023 y la fecha de emisión de estos estados financieros intermedios, que pudiesen afectar en forma significativa, los saldos o la interpretación de los estados financieros que se informan.

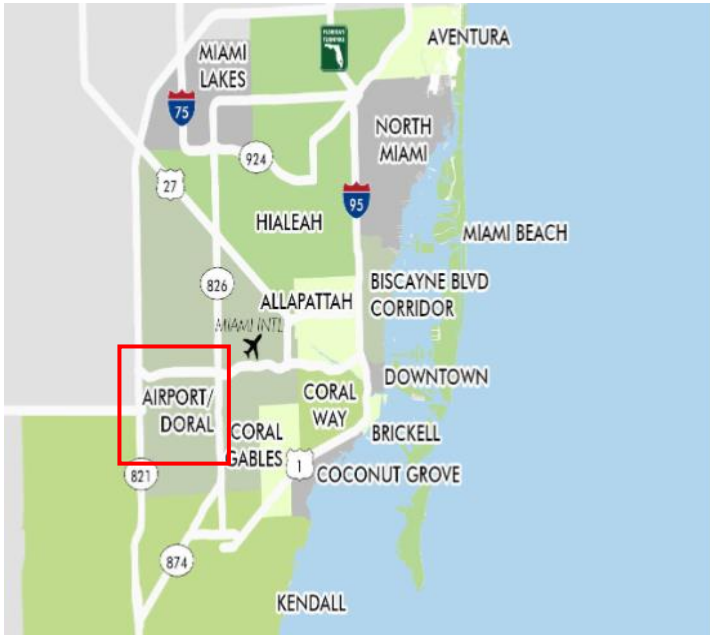


INFORMACIÓN DE MERCADO





INFORMACIÓN DE MERCADO - DORAL, FL



\$ 50,76 Miami Airport \$ 40,22 West Miami \$ 44,16 Miami Overall	11.786.267 SF / 408.500 SF Inventario / Nueva Construcción Miami Airport	4,7% Miami Airport 1,5% West Miami 3,3% Miami Overall Vacancia Total
Rentas	1,4% / 3,5%	10.329 SF Miami Airport 205.388 SF Miami Overall Absorción Neta Trimestral
Tasa Desempleo Mercado / Nacional	Información Adicional	La gran demanda en el mercado da como resultado una tasa de vacancia récord.

El mercado de retail del condado de Miami-Dade terminó 2022 con una base sólida. La actividad de arriendos totalizó 1,8 MM SF arrendados en 2022, lo que contribuyó a la tasa de vacancia récord del 3,3%. La tasa de vacancia se comprimió 30 bps desde el año anterior, frente a los 343.521 SF de nueva construcción que se entregaron durante el año. Se espera que la afluencia de nuevos arrendatarios en el mercado mantenga saludables sus fundamentos a lo largo de 2023, ya que las principales tiendas del país acuden en masa a áreas con un alto crecimiento demográfico.

El submercado del Aeropuerto de Miami, donde se encuentra la propiedad, sigue mostrando un nivel de vacancia relativamente bajo en comparación con otros sectores como Miami Downtown o Brickell, donde la vacancia total del submercado se mantuvo en 16,1% y 7,3%. respectivamente.

Como resultado, se anticipa que el mercado de retail del condado de Miami-Dade continuará experimentando una situación positiva durante el año 2023.