



Fondo Independencia Doral

Análisis Razonado – Q1 2023





RESUMEN EJECUTIVO

El activo subyacente del Fondo es Bed Bath & Beyond Plaza, 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 si bien no hay vencimientos durante el año 2023, nuestros esfuerzos están centrados en 2 puntos en particular: El primero de ellos consiste en el monitoreo constante de la situación financiera actual de Bed, Bath & Beyond y de Party City. El 2do es el de 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 16,7% y 6,9% respectivamente, en comparación al 4,1% 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 Bed 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 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 ejercicio 2023 el fondo ha distribuido MUSD 421 a sus aportantes. La cuota del fondo tuvo una rentabilidad de un 0,27% para la serie A y de un 0,30% para la serie B, debido a la utilidad generada y a los dividendos distribuidos a sus aportantes.

Portfolio Manager:	Ignacio Ossandón	
Valor Cuota Actual:	USD	0,8971 (Serie A)
	USD	0,9048 (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

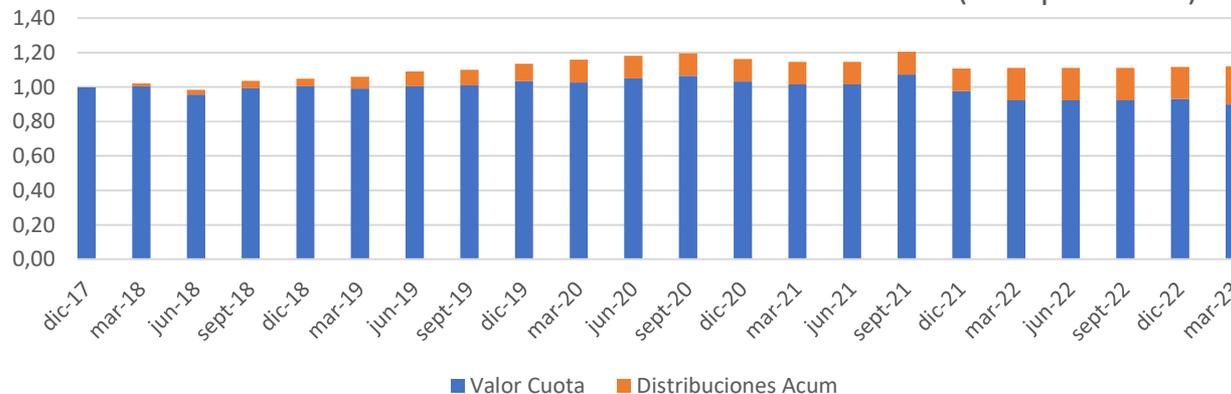
El Fondo de Inversión Independencia Doral tiene como objeto de inversión generar rentas por arriendo y plusvalía, a través de la administración del bien raíz Bed Bath & Beyond Plaza ubicado en 10.640 NW 19th Street, Doral, Florida, Estados Unidos de América, traduciéndose en distribuciones para los aportantes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

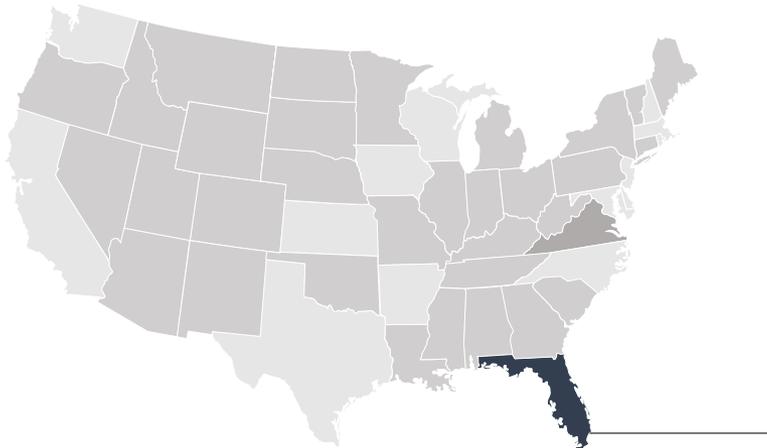
El Fondo tiene como política realizar distribuciones, las cuales provienen de los dividendos pagados por las filiales por las rentas de la propiedad así como de una eventual venta, después de gastos operacionales y financieros.

Evolución Valor Cuota + Distribuciones Acumuladas (USD por cuota)

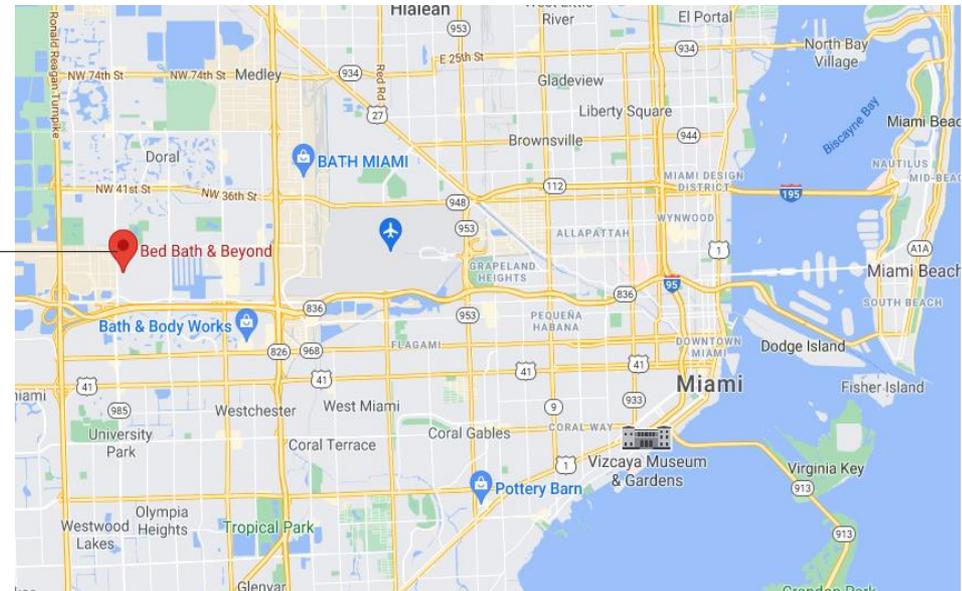




BED, BATH AND BEYOND PLAZA



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%)





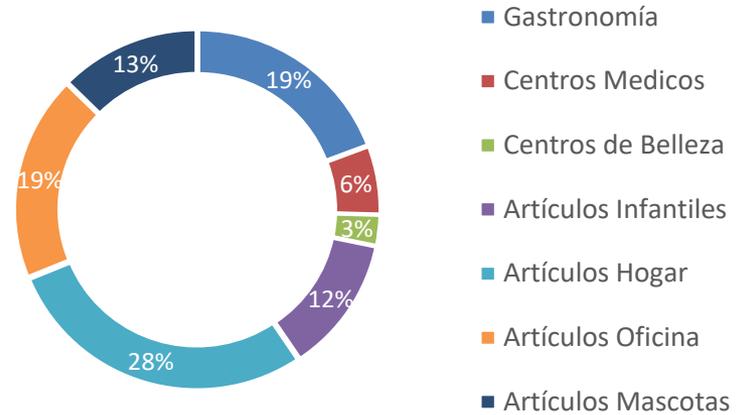
PERFIL DE ARRENDATARIOS



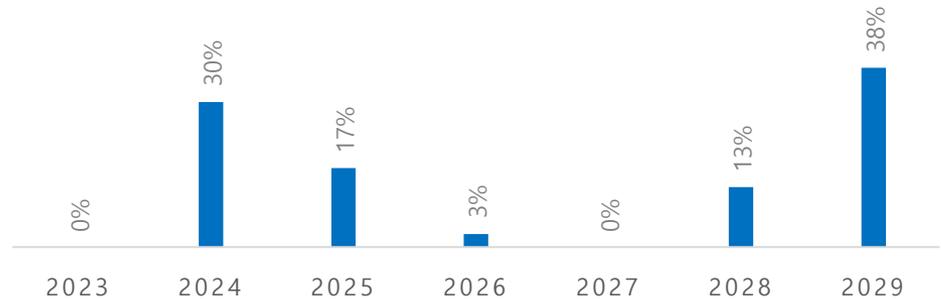
3,7 años

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, 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, y dentro del Q1 se firmó una modificación del contrato de arriendo por 2 años, manteniendo el espacio y otorgándoles la posibilidad de pagar una renta reducida durante dicho período, con la obligación de que, con una anticipación de 12 meses, den aviso respecto de desalojar el espacio o retomar el nivel de renta y fecha de vencimiento original.

Bed Bath & Beyond, por otro lado, arrendatario del 28,79 % del área de la propiedad, se encuentra atravesando una compleja situación financiera, a raíz de la cual están ejecutando una reestructuración interna que contempla el cierre de tiendas y locales de las distintas filiales que pertenecen al holding. Si bien en el corto plazo un cierre del local de BB&B afectaría negativamente el rendimiento de la propiedad, dado que se dejarían de percibir rentas por este y otros arrendatarios cuyos contratos se encuentran condicionados a la permanencia de BB&B, resulta importante informar que este último, al ser el arrendatario ancla, paga un valor de renta muy por debajo en comparación al resto de los arriendos firmados. Luego, en el largo plazo, la salida de este arrendatario se presenta como una oportunidad de mejorar las rentas y el perfil de crédito de los usuarios de la propiedad, dado que observamos con optimismo la recolocación del espacio a un perfil de usuario más sólido financieramente.



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 31-03-2023)	0,8971	0,9048	0,8971	0,9048	0,8971	0,9048
B) Distribuciones por cuota	0,0324	0,0327	0,0392	0,0395	0,0945	0,0950
C) Valor al cierre más distribuciones (A + B)	0,9295	0,9375	0,9363	0,9443	0,9916	0,9998
D) Valor libro al inicio del periodo	0,9270	0,9347	0,9223	0,9268	1,0145	1,0149
Rentabilidad (C/D -1)	0,27%	0,30%	1,52%	1,89%	-2,26%	-1,49%

A) VALOR LIBRO CUOTA AL CIERRE

Valor cuota al cierre del periodo se calcula dividiendo el patrimonio del Fondo y alocando los gastos y dividendo 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 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 y alocando los gastos y dividendos de cada serie al inicio del periodo sobre el número de cuotas suscritas y pagadas por serie al inicio del periodo.

D) RENTABILIDAD

La cuota del fondo tuvo una rentabilidad de un 0,27% para la serie A y de un 0,30% para la serie B, debido a la utilidad generada y a los dividendos distribuidos a sus aportantes.



ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31.03.23 MUSD	31.12.22 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Activo Corriente	480	913	-433	-47,43%
Activo No Corriente	11.186	11.142	44	0,39%
Total Activo	11.666	12.055	-389	-3,23%
Pasivo Corriente	4	5	-1	-20,00%
Pasivo No Corriente	-	-	-	-
Patrimonio Neto	11.662	12.050	-388	-3,22%
Total Pasivos y Patrimonio	11.666	12.055	-389	-3,23%

ACTIVO CORRIENTE

Al 31 de marzo de 2023 los activos corrientes disminuyeron en un 47,43% con respecto al 31 de diciembre del 2022, debido principalmente a que los intereses devengados no pagados, fueron menores a los del cierre del 2022. Hay una diferencia de MUSD 430 entre el cierre de marzo 2023 y el cierre de diciembre 2022 por este concepto.

Además existe una menor posición de caja por MUSD 3 a marzo 2023, 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 marzo del 2023 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 11.186.

El Activo No Corriente aumentó en un 0,39% con respecto al cierre del año 2022, lo que se traduce en un aumento de MUSD 44. Lo anterior se debe al cambio del valor del pagaré neto de su provisión de deterioro.

PASIVO CORRIENTE

Al 31 de marzo de 2023 y al 31 de diciembre de 2022 las obligaciones de corto plazo son MUSD 4 y MUSD 5 respectivamente y corresponden a cuentas por pagar a proveedores.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio presenta una disminución de un -3,22% equivalentes a MUSD -388 al cierre de marzo del 2023 con respecto al cierre del año anterior. Dicha disminución se compone por el resultado del ejercicio que ha alcanzado MUSD 33 durante el 2023, menos dividendos provisorios pagados por MUSD 421.



ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADO RESULTADOS INTEGRALES	31.03.23 MUSD	31.03.22 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Intereses y reajustes	526	481	45	9,4%
Cambios netos en valor razonable de activos y pasivos financieros	-472	-414	-58	14,0%
Resultado en venta de instrumentos financieros	-	-	-	-
Dividendos percibidos por el Fondo	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) devengada	-	-	-	-
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS / (PÉRDIDAS) NETOS DE LA OPERACIÓN (+ o -)	54	67	-13	-19,4%
Comisión de administración	-16	-16	-	0,0%
Otros gastos de operación	-5	-4	-1	25,0%
Total gastos de operaciones (-)	-21	-20	-1	5,0%
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DEL EJERCICIO	33	47	-14	-29,8%

- Al 31 de marzo de 2023 los resultados en el Fondo muestran ingresos netos de la operación por MUSD 54. Lo anterior se compone por intereses devengados del Fondo por MUSD 526 y una pérdida por reconocimiento del deterioro de estos mismos por MUSD 472.
- Además el Fondo presentó MUSD 21 de gastos operacionales que se componen de MUSD 16 de comisión por administración y MUSD 5 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 33.



INDICADORES FINANCIEROS

Indicador	Detalle	Unidad	31.03.2023	31.12.2022	31.03.2022
Razón de Endeudamiento	Total Pasivo / Total Patrimonio	%	0,03	0,04	0,05
Proporción Deuda Corto Plazo	Pasivo Corriente / Total Pasivos	%	100	100	100
Proporción Deuda Largo Plazo	Pasivo No Corriente / Total Pasivos	%	-	-	-
Razón de Liquidez	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	Veces	120	183	71
Valor Libro Cuota*	Patrimonio (al cierre) / N° Cuotas Suscritas y Pagadas	USD	0,8997	0,9296	0,9239
Resultados por Cuota*	Utilidad (Pérdida) por cuota	USD	0,0025	0,0162	0,0036
Distribuciones por cuota*	Distribuciones por cuota últimos 12 meses	USD	0,0393	0,0553	0,0553
Distribuciones sobre Valor Libro	Distribuciones últimos 12 meses / Valor Libro al cierre del periodo	%	4,37	5,95	5,99
Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad (Pérdida) / Patrimonio al cierre del periodo	%	0,28	1,74	0,39
Rentabilidad del Activo	Utilidad (Pérdida) / Activo al cierre del periodo	%	0,28	1,74	0,39
Rentabilidad Total de la Cuota*	(Valor Cuota al cierre + Dividendos por cuota últimos 12 meses) / Valor Cuota Inicial Últimos 12 meses	%	1,53	0,82	-3,64

*Considera un promedio ponderado por serie de cuotas



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. Lo anterior podría provocar una caída en el valor de nuestros activos y un aumento de nuestras obligaciones financieras, a pesar de que hemos visto que la FED ha ido frenando de a poco la agresividad de las subidas de las tasas. 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, que va a la baja pero sus niveles siguiendo altos, 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

Bed Bath & Beyond, por otro lado, arrendatario del 28,79 % del área de la propiedad, se acogió oficialmente al Capítulo 11 el 23 de abril de 2023. Actualmente se encuentran en proceso de cerrar tiendas y subastar arriendos. 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 muy por debajo en comparación al resto de los arriendos firmados. Luego, la eventual 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. Igualmente, el potencial cierre del local de BB&B podría provocar un impacto negativo en las rentas de la propiedad, dado que hay arrendatarios cuyos contratos se encuentran condicionados a su permanencia, buscando aprovechar el flujo que genera la tienda ancla.

En Asamblea Ordinaria de Aportantes celebrada con fecha 26 de abril de 2023, se aprobó la cuenta anual del fondo, la elección de los integrantes del Comité de Vigilancia, la designación de los auditores externos, entre otros temas propios de la asamblea.

La Administración del Fondo no tiene conocimiento de otros hechos de carácter financiero o de otra índole ocurridos entre el 01 de abril 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.

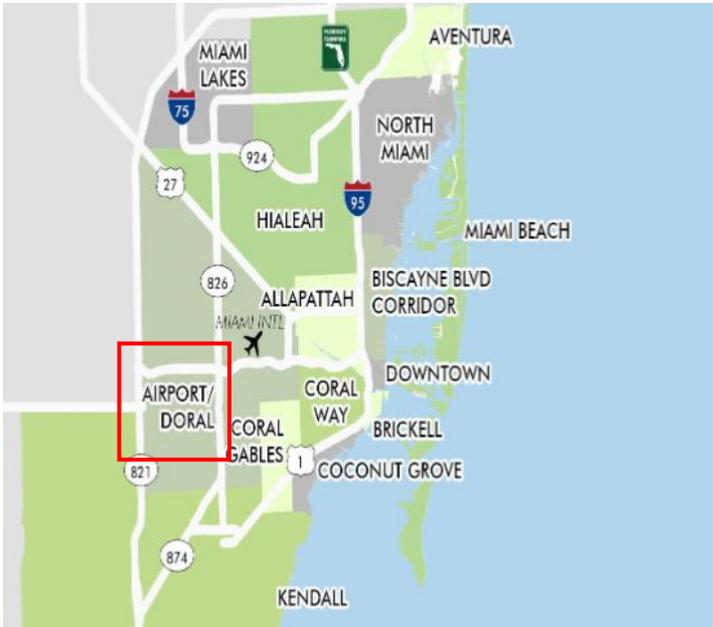


INFORMACIÓN DE MERCADO





INFORMACIÓN DE MERCADO - DORAL, FL



<p>\$ 50,19 Miami Airport \$ 35,24 West Miami \$ 43,89 Miami Overall</p> <p>Rentas</p>	<p>11.760.567 SF / 408.500 SF</p> <p>Inventario / Nueva Construcción Miami Airport</p>	<p>4,1% Miami Airport 1,9% West Miami 3,3% Miami Overall</p> <p>Vacancia Total</p>
<p>1,8% / 3,5%</p> <p>Tasa Desempleo Mercado / Nacional</p>	<p>40.328 SF Miami Airport 2.080 SF Miami Overall</p> <p>Absorción Neta Trimestral</p>	<p>Comienzo estable en 2023 para el retail de Miami-Dade</p> <p>Información Adicional</p>

Durante el Q1 2023, el mercado retail de Miami-Dade mostró una actividad de arriendos sólida, que alcanzó los 343k SF colocados al final del trimestre. Sin embargo, con 137k SF de nueva construcción entregada, la tasa de vacancia aumentó levemente a pesar de que la absorción neta fue positiva. Al final del trimestre, la tasa de vacancia aumentó 10 puntos básicos desde el trimestre anterior hasta el 3,3%, pero sigue siendo inferior a la tasa del año anterior. A pesar de las preocupaciones macroeconómicas, el sur de Florida continúa atrayendo a nuevos operadores de retail a través de su crecimiento demográfico continuo y un fuerte turismo.

El submercado de Miami Airport, 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 16,7% y 6,9%. respectivamente.

Se anticipa que las últimas tendencias observadas, junto con la baja tasa de desempleo en Miami-Dade, mantendrá próspero el mercado de retail de Miami-Dade, a pesar de los problemas que puedan surgir producto del contexto económico imperante.