



Fondo Independencia Doral

Análisis Razonado – Q2 2023





RESUMEN EJECUTIVO

El activo subyacente del Fondo es un community shopping center (Bed Bath & Beyond Plaza), 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 del centro comercial al cierre del Q2 2023 es de un 96%. Si bien no hay vencimientos durante el año 2023, luego de haber firmado una modificación de contrato con Party City, nuestros esfuerzos se han centrado en mitigar el riesgo de vacancia producto de la situación financiera de Bed, Bath & Beyond, también con miras a mejorar el tiempo remanente de contratos de este activo.

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 16,5% y 5,6% respectivamente, en comparación al 3,9% 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, lo que explica 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 0,16% para la serie A y de un 0,39% para la serie B, debido a la utilidad generada en la propiedad y a los dividendos distribuidos a sus aportantes.

Portfolio Manager:	Ignacio Ossandón	
Valor Cuota Actual:	USD	0,8961 (Serie A)
	USD	0,9056 (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

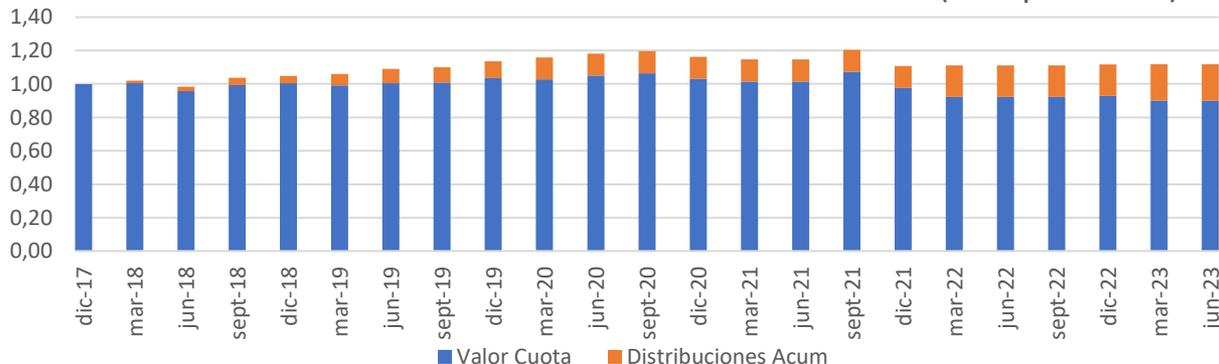
El Fondo de Inversión Independencia Doral tiene como objeto de inversión generar rentas por arriendo y plusvalía, a través de la administración del bien raíz Bed Bath & Beyond Plaza ubicado en 10.640 NW 19th Street, Doral, Florida, Estados Unidos de América, traduciéndose en distribuciones para los aportantes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

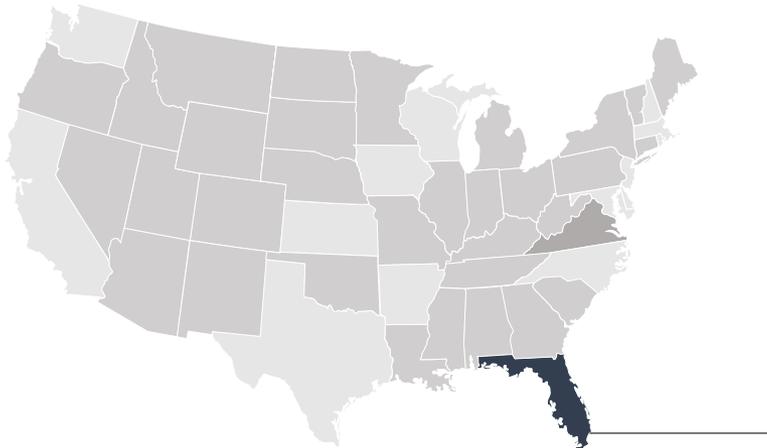
El Fondo tiene como política realizar distribuciones, las cuales provienen de los dividendos pagados por las filiales por las rentas de la propiedad así como de una eventual venta, después de gastos operacionales y financieros.

Evolución Valor Cuota + Distribuciones Acumuladas (USD por cuota)

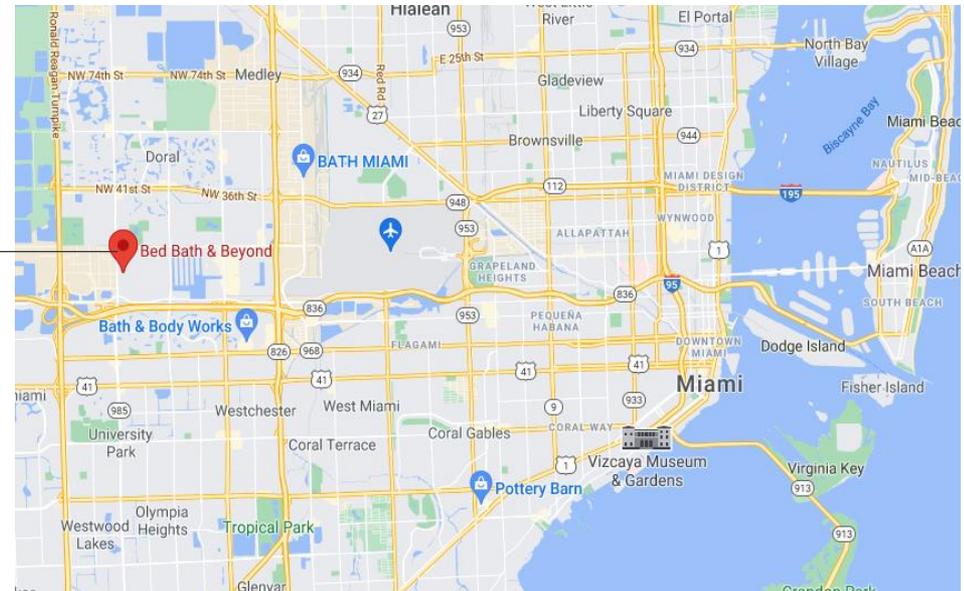




BED, BATH AND BEYOND PLAZA



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%)





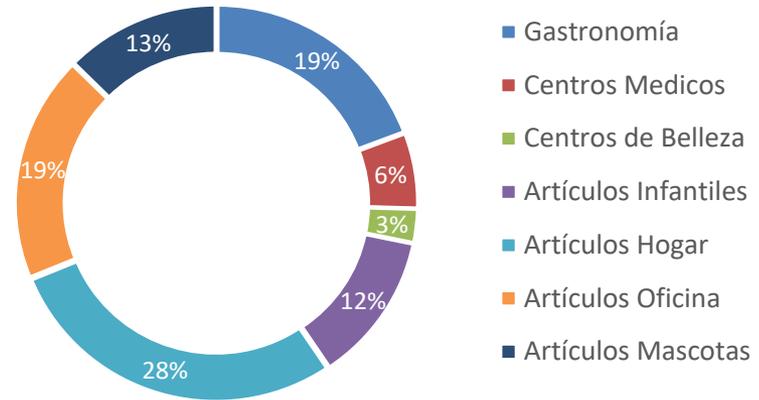
PERFIL DE ARRENDATARIOS



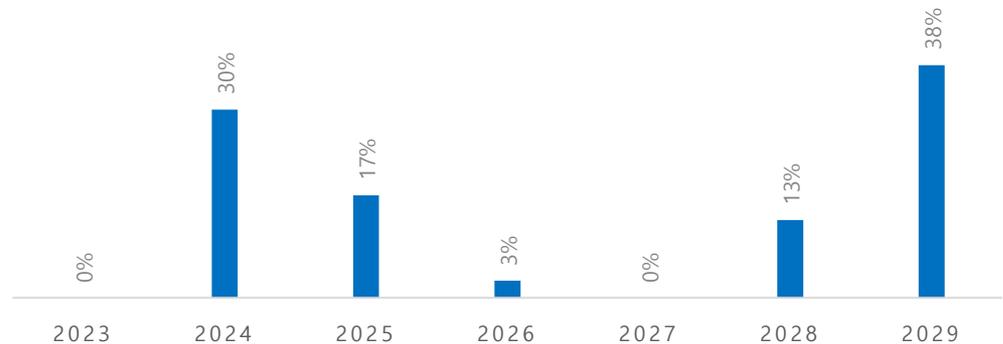
3,5 años

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

Luego de concretar la modificación de contrato con Party City, el principal desafío de la propiedad viene dado por la situación financiera de Bed Bath & Beyond.

BB&B (28K SF) representa el 30% aprox. del espacio arrendable pero cerca del 16% de los ingresos por renta de la propiedad, esto se debe a que su renta por pie cuadrado se encuentra muy por debajo del resto de los contratos firmados.

El 23 de abril se declararon en Chapter 11 y al momento de publicación del Informe se encuentran llevando a cabo 2 procesos de subasta, por un lado, está la venta de la marca y propiedad intelectual, y por otro la subasta de los distintos contratos de arriendo que tiene BB&B.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, BB&B mantiene al día la renta de su contrato. Hay 3 arrendatarios que presentan cláusulas de co-arriendo con BB&B por un 30% del espacio arrendable en total. En caso que BB&B deje su espacio, dichas cláusulas les otorgan descuentos en su valor de arriendo y les permiten dejar la propiedad luego de 1 año si dicho espacio permanece vacante. La salida de BB&B y la activación de las cláusulas de co-arriendo tendrían un impacto negativo en los ingresos mensuales de la propiedad, sin embargo, al cierre del Q2 2023 esta cuenta con \$880K aproximadamente en reservas.



ANÁLISIS FINANCIERO Y DE RIESGO





INDICADORES FINANCIEROS

USD\$ **36,6** MM

AUM

96%

OCUPACIÓN
ACTUAL

1,91x

DSCR

68%

LTV

12/2027

VENCIMIENTO
DEUDA

3,5 AÑOS

PROMEDIO REMANENTE
DE CONTRATOS

1. AUM (\$ USD) 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 de años remanente de los contratos firmados al cierre del periodo, ponderado por las rentas.



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 30-06-2023)	0,8961	0,9056	0,8961	0,9056	0,8961	0,9056
B) Distribuciones por cuota	0,0324	0,0327	0,0392	0,0395	0,0945	0,0950
C) Valor al cierre más distribuciones (A + B)	0,9285	0,9383	0,9353	0,9451	0,9906	1,0006
D) Valor libro al inicio del periodo	0,9270	0,9347	0,9211	0,9267	1,0142	1,0157
Rentabilidad (C/D -1)	0,16%	0,39%	1,54%	1,99%	-2,33%	-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 distribución 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 distribuciones 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 0,16% para la serie A y de un 0,39% para la serie B, debido a la utilidad generada en la propiedad y a los dividendos distribuidos a sus aportantes.



ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	30.06.23 MUSD	31.12.22 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Activo Corriente	992	913	79	8,65%
Activo No Corriente	10.671	11.142	-471	-4,23%
Total Activo	11.663	12.055	-392	-3,25%
Pasivo Corriente	5	5	-	0,00%
Pasivo No Corriente	-	-	-	-
Patrimonio Neto	11.658	12.050	-392	-3,25%
Total Pasivos y Patrimonio	11.663	12.055	-392	-3,25%

ACTIVO CORRIENTE

Al 30 de junio de 2023 los activos corrientes aumentaron en un 8,65% con respecto al 31 de diciembre del 2022, equivalente a MUSD 79. Lo anterior es debido principalmente a que los intereses devengados no pagados del pagaré en el cual el fondo es acreedor frente a su filial fueron mayores a los del cierre del 2022 en MUSD 85. Además, existe una menor posición de caja por MUSD 6 a junio 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 30 de junio 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 por el saldo del capital del pagaré neto de la provisión de deterioro que equivale a MUSD 10.671.

El Activo No Corriente disminuyó en un 4,23% con respecto al cierre del año 2022, lo que se traduce en una disminución de MUSD 471. Lo anterior se debe al cambio del valor del pagaré neto de su provisión de deterioro.

PASIVO CORRIENTE

Al 30 de junio de 2023 y al 31 de diciembre de 2022 las obligaciones de corto plazo son MUSD 5 y MUSD 5 respectivamente y corresponden a cuentas por pagar a proveedores.

PATRIMONIO NETO

El patrimonio presenta una disminución de un -3,25% equivalentes a MUSD -392 al cierre de junio del 2023 con respecto al cierre del año anterior. Dicha disminución se compone por el resultado del ejercicio que ha alcanzado MUSD 29 durante el 2023, menos dividendos provisorios pagados por MUSD 421.



ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

ESTADO RESULTADOS INTEGRALES	30.06.23 MUSD	30.06.22 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Intereses y reajustes	1.056	964	92	9,5%
Cambios netos en valor razonable de activos y pasivos financieros	-987	-889	-98	11,0%
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 -)	69	75	-6	-8,0%
Comisión de administración	-31	-32	1	-3,1%
Otros gastos de operación	-9	-7	-2	28,6%
Total gastos de operaciones (-)	-40	-39	-1	2,6%
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DEL EJERCICIO	29	36	-7	-19,4%

- Al 30 de junio de 2023 los resultados en el Fondo muestran ingresos netos de la operación por MUSD 69 que se debe principalmente al resultado de la propiedad de este año. Lo anterior se compone por intereses devengados del Fondo por MUSD 1.056 y una pérdida por reconocimiento del deterioro de estos mismos por MUSD 987.
- Además el Fondo presentó MUSD 40 de gastos operacionales que se componen de MUSD 31 de comisión por administración y MUSD 9 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 29.



INDICADORES FINANCIEROS

Indicador	Detalle	Unidad	30.06.2023	31.12.2022	30.06.2022
Razón de Endeudamiento	Total Pasivo / Total Patrimonio	%	0,04	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	198	183	148
Valor Libro Cuota*	Patrimonio (al cierre) / N° Cuotas Suscritas y Pagadas	USD	0,8994	0,9296	0,9230
Resultados por Cuota*	Utilidad (Pérdida) por cuota	USD	0,0022	0,0162	0,0028
Distribuciones por cuota*	Distribuciones por cuota últimos 12 meses	USD	0,0393	0,0622	0,0553
Distribuciones sobre Valor Libro	Distribuciones últimos 12 meses / Valor Libro al cierre del periodo	%	4,37	6,69	5,99
Rentabilidad del Patrimonio	Utilidad (Pérdida) / Patrimonio al cierre del periodo	%	0,25	1,74	0,30
Rentabilidad del Activo	Utilidad (Pérdida) / Activo al cierre del periodo	%	0,25	1,74	0,30
Rentabilidad Total de la Cuota*	(Valor Cuota al cierre + Dividendos por cuota últimos 12 meses) / Valor Cuota Inicial Últimos 12 meses	%	1,55	1,53	3,72

*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.



HECHOS POSTERIORES

Conforme a lo comunicado el día 25 de julio, Bed Bath & Beyond, arrendatario del 28,79% del espacio, no pagó la renta correspondiente al mes de agosto, dejando su espacio vacante desde el 31 de julio de 2023. Como resultado de lo anterior, en julio de 2023, el prestamista nos notificó que entramos en proceso de “Cash Management”, es decir el banco prestamista pasa a tomar control del flujo operacional y reservas del activo.

De acuerdo a los contratos de arriendo existen tres arrendatarios en particular, que desde esta fecha pueden ejercer ciertas cláusulas de co-arriendo de sus contratos. La salida de BB&B y la activación de estas cláusulas de co-arriendo tendrían un impacto en los ingresos en el corto plazo, lo que podría provocar un déficit de caja mensual, luego del pago de la deuda.

Dado que ha finalizado el proceso de subasta “Lease Auction” llevado a cabo por BB&B, que corresponde a la subasta de los distintos contratos de arriendo que tiene actualmente BB&B, y luego de hacer una oferta igual al arriendo pactado previo a que el arrendatario se acogiera a Chapter 11, el contrato de arriendo ha pasado a ser de la sociedad propietaria del activo, por lo que nos encontramos en conversaciones con un prospecto interesado para la colocación del espacio vacante.

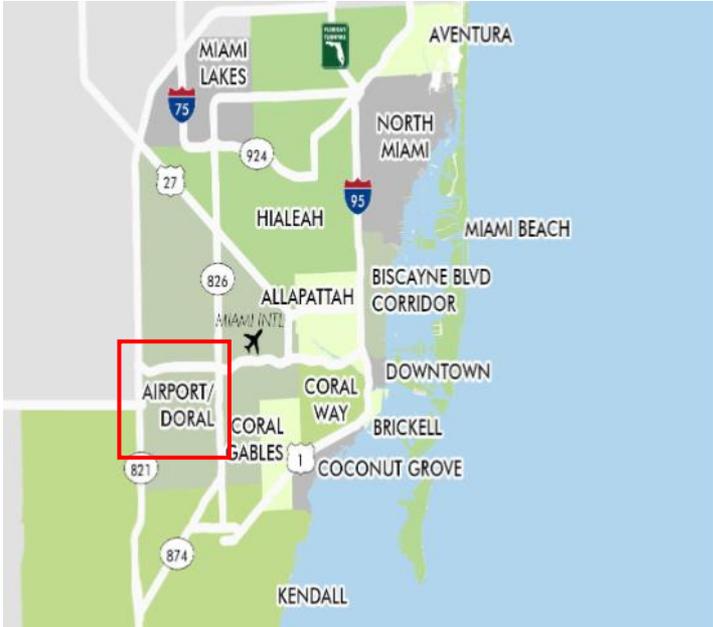
En Reunión Informativa del Fondo el día 31 de agosto del 2023 se revisó la situación actual del activo inmobiliario en base a la salida del arrendatario Bed, Bath & Beyond, sus efectos en la propiedad, los desafíos hacia el futuro e información de mercado donde se encuentra el inmueble.

La Administración del Fondo no tiene conocimiento de otros hechos de carácter financiero o de otra índole ocurridos entre el 01 de julio 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 - DORAL, FL



<p>\$ 50,27 Miami Airport \$ 31,42 West Miami \$ 43,82 Miami Overall</p> <p>Rentas</p>	<p>11.775.217 SF / 108.500 SF</p> <p>Inventario / Nueva Construcción Miami Airport</p>	<p>3,9% Miami Airport 1,5% West Miami 3,1% Miami Overall</p> <p>Vacancia Total</p>
<p>2,2% / 3,6%</p> <p>Tasa Desempleo Mercado / Nacional</p>	<p>66.775 SF Miami Airport 412.269 SF Miami Overall</p> <p>Absorción Neta Trimestral</p>	<p>El mercado se mantiene estable durante el 2do trimestre de 2023</p> <p>Información Adicional</p>

El mercado de retail de Miami-Dade terminó el Q2 de 2023 en condiciones estables, con una absorción neta positiva, una actividad de arriendos saludable y una disminución en la vacancia. Aunque los valores de renta se mantuvieron desde el trimestre anterior en niveles de \$43.82 PSF NNN, todas las demás métricas del mercado se mantuvieron positivas. La tasa de vacancia cayó 10 pbs hasta el 3,1%. Esto a pesar de los 376,000 SF que se entregaron al mercado al final del trimestre, lo que es indicativo de una demanda constante por parte de los arrendatarios.

El submercado de Miami Airport, donde se encuentra la propiedad, sigue mostrando un nivel de vacancia relativamente bajo en comparación con otros sectores como Downtown Miami o Brickell, donde la vacancia total del submercado se mantuvo en 16,5% y 5,6%. respectivamente.

Finalmente, y a pesar de los problemas que pudieran surgir producto del contexto económico actual, se espera que el mercado retail de Miami-Dade se mantenga estable durante el resto de 2023, en función del crecimiento de la población, el fuerte turismo observado y la continua demanda por parte de los arrendatarios.