



FONDO DE INVERSIÓN INDEPENDENCIA CORE US I

ANÁLISIS RAZONADO

DICIEMBRE - 2019

ANÁLISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE 2019

RUT: 76.824.877-K
 Nombre Fondo de Inversión: Fondo de Inversión Independencia Core US I
 Nombre Sociedad Administradora: Independencia Internacional Administradora General de Fondos S.A.
 Período: 31.12.2019

El Fondo de Inversión Independencia CORE US I invierte indirectamente a través de sus sociedades filiales, en bienes raíces de tipo comercial (oficinas, centros de distribución y locales comerciales) ubicados en Estados Unidos de América, con el objetivo de generar flujos de rentas de largo plazo para sus aportantes.

El Fondo invierte en sus filiales vía capital (acciones) y en su balance dichas inversiones se presentan a su valor patrimonial, calculados por el método de participación. Dichos valores patrimoniales, consideran cada inmueble a valor de mercado, de acuerdo con las tasaciones efectuadas por tasadores independientes. Estas valorizaciones son realizadas al menos una vez al año y cuando se enfrente a una situación especial en que a juicio de la administradora el valor de los activos pudiese tener una variación relevante.

Los ingresos del Fondo provienen principalmente de los dividendos distribuidos por dichas sociedades, los que a su vez provienen del flujo de arriendos de las propiedades de renta como de eventuales ventas, después de gastos operacionales y financieros.

Al 31 de diciembre de 2019 el Fondo posee indirectamente a través de sus filiales cuatro propiedades, ubicadas en diferentes mercados y ciudades de los Estados Unidos de América, las cuales proveen la sólida base de generación de dividendos del Fondo Independencia CORE US I y las apreciaciones de valor en el tiempo de sus inversiones, que se traducen en atractivas plusvalías en el valor cuota del mismo.

I. Estado de Situación Financiera

A continuación, se presenta un cuadro resumen del Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2019 y 2018.

Estado de Situación Financiera	31.12.2019 MUSD	31.12.2018 MUSD	VAR MUSD	% VAR
Activo Corriente	5	722	-717	-99%
Activo No Corriente	99.152	53.485	45.667	85%
Total Activo	99.157	54.207	44.950	83%
Pasivo Corriente	49	639	-590	-92%
Pasivo No Corriente	-	-	-	0%
Patrimonio Neto	99.108	53.568	45.540	85%
Total Pasivos y Patrimonio	99.157	54.207	44.950	83%

De este cuadro se pueden destacar los siguientes aspectos:

a) Activo corriente:

Al 31 de diciembre de 2019 los activos corrientes disminuyeron en un 99% con respecto al 31 de diciembre 2018, debido a la disminución de la cuenta "Efectivo y equivalente al efectivo" en MUSD 717. Lo anterior se debe principalmente a que al 31 de diciembre 2018 dicha cuenta consideraba la distribución de dividendos provisorios realizada por el Fondo a sus aportantes en enero 2019 por MUSD 411.

b) 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 estas inversiones el Fondo indirectamente es propietario de inmuebles ubicados en los Estados Unidos de América.

Al 31 de diciembre de 2019 el activo no corriente se compone de inversiones por el método de la participación en la sociedad Reus Core Fund I Inc. por MUSD 22.265 y en Independencia Ventures LLC & Subsidiaries por MUSD 76.886, aumentando en un 85% el total de Activo No Corriente con respecto al periodo anterior. Dicho crecimiento se explica por la adquisición de dos nuevas propiedades, ambos correspondientes a edificios de oficinas, la primera en octubre 2019 ubicada en 100 Franklin Street, Boston, MA y la segunda adquirida en diciembre 2019 ubicada en 2001 Kirby Drive, Houston, TX. Al 31 de diciembre 2018 el Fondo era indirectamente propietario de dos inmuebles, correspondientes a los edificios de oficinas ubicados en 2168 Shattuck Avenue, Berkeley, CA y en 110th Ave NE, Bellevue, WA.

c) Pasivo corriente:

La cuenta pasivo corriente del balance corresponde principalmente a las cuentas y provisiones por pagar a proveedores, dividendos provisorios por pagar a los aportantes, remuneraciones por pagar a la sociedad administradora, y otros documentos. Al 31 de diciembre 2019 las obligaciones de corto plazo son de MUSD 49, y corresponden principalmente a remuneraciones por pagar a la administradora y otras cuentas por pagar a proveedores. Los pasivos corrientes disminuyeron un 92% debido principalmente a que al cierre al 31 de diciembre 2018 dicha cuenta consideraba el dividendo provisorio por pagar a los aportantes del Fondo por MUSD 411.

d) Pasivo No corriente:

Al 31 de diciembre de 2018 y de 2019 el Fondo no cuenta con pasivos no corrientes.

e) Patrimonio Neto:

El patrimonio presenta un aumento de 85% al cierre del 31 de diciembre 2019 con respecto al periodo anterior. Dicho aumento se debe en parte a que durante el periodo 2019, se realizaron el tercer y cuarto llamado de capital del Fondo por MUSD40.963 en total. Adicionalmente, la utilidad del periodo asciende a MUSD 7.578 y durante el periodo se distribuyeron dividendos provisorios por MUSD 3.001.

II. Resumen de los Estados de Resultados Integrales

A continuación, se presenta un cuadro resumen del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2019 y 2018.

Estados de Resultados Integrales	31.12.2019 MUSD	31.12.2018 MUSD	VAR MUSD	VAR %
Intereses y reajustes	287	26	261	1004%
Cambios netos en valor razonable de activos y pasivos financieros	-	-	-	0%
Resultado en venta de instrumentos financieros	-	-	-	0%
Dividendos percibidos por el Fondo	3.043	511	2.532	495%
Utilidad devengada	4.629	2.131	2.498	117%
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	7.672	2.642	5.030	190%
TOTAL INGRESOS / (PÉRDIDAS) NETOS DE LA OPERACIÓN (+ o -)	7.959	2.668	5.291	198%
Comisión de administración	-353	-109	-244	224%
Otros gastos de operación	-28	-18	-10	56%
Total gastos de operaciones (-)	-381	-127	-254	200%
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DEL EJERCICIO	7.578	2.541	5.037	198%

Las utilidades del Fondo corresponden principalmente a los resultados de sus filiales en las cuales mantiene participación. Adicionalmente, considera intereses en depósitos a plazos, gastos operacionales y comisiones de administración.

El estado de resultados integrales al 31 de diciembre 2019 muestra una utilidad por MUSD 7.578, reflejando un aumento de un 198% con respecto al periodo anterior. La diferencia se explica en parte debido a que el Fondo inició operaciones el 27 de julio de 2018, y realizó sus primeras adquisiciones en septiembre y octubre del mismo año, luego, el resultado de inversiones en sociedades del periodo 2018 considera MUSD 2.131 de utilidad devengada por mayor valor de los bienes raíces (tasaciones efectuadas por peritos independientes) y MUSD 511 de utilidad realizada, percibida por el Fondo como dividendos, correspondientes aproximadamente a los últimos 4 meses del año.

Para el periodo 2019, del total de MUSD 7.672 en resultado de inversiones en sociedades valorizadas por el método de participación, MUSD 4.629 corresponden a utilidad devengada por mayor valor de los bienes raíces (tasaciones efectuadas por peritos independientes), y MUSD 3.043 de utilidad realizada, percibida por el Fondo como dividendos.

III. Resumen de los flujos de efectivo

Flujos de Efectivo	31.12.2019	31.12.2018
	MUSD	MUSD
Actividades de Operación	(273)	127
Actividades de Inversión	(37.995)	(50.843)
Actividades de Financiamiento	37.551	51.438
Flujo Neto del Periodo	(717)	722

Las Actividades de la Operación, corresponden principalmente al pago de cuentas y documentos por pagar.

Las Actividades de la Inversión, corresponden a la inversión en las filiales del Fondo, por medio de las cuales el Fondo indirectamente es propietario de inmuebles ubicados en los Estados Unidos de América.

Las Actividades de Financiamiento, corresponden a los movimientos en los aportes del Fondo, ya sea por aumentos o disminuciones de capital y al reparto de dividendos a los aportantes.

IV. Índices financieros de liquidez

Índices Financieros			
Índice de Liquidez	31.12.2019	31.12.2018	VAR %
Razón de Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente)	0,1020	1,1299	-91%
Razón Ácida (Efectivo y equivalentes al efectivo / Pasivo corriente)	0,1020	1,1299	-91%

La razón de liquidez mide la capacidad que tiene el Fondo de cubrir con sus activos corrientes, las obligaciones registradas en el pasivo corriente. La razón ácida mide la capacidad que tiene el Fondo de cubrir con sus activos más líquidos (efectivo y equivalente al efectivo), las obligaciones registradas en el pasivo corriente.

Al 31 de diciembre 2018 y 2019 el total de activos corrientes corresponde a la cuenta Efectivo y equivalente al efectivo, por lo que tanto la razón de liquidez como la razón ácida de ambos periodos son iguales.

Tanto la razón de liquidez como la razón ácida del periodo 2019 disminuyen en un 91% con respecto al periodo anterior, lo anterior debido a que al 31 de diciembre 2018 la cuenta efectivo y equivalente al efectivo consideraba el dividendo provisorio que se pagó en enero de 2019 a los aportantes del Fondo.

V. Índices financieros de solvencia

Índices Financieros			
Índice de Solvencia	31.12.2019	31.12.2018	VAR %
Razón de Endeudamiento del Activo (Total Pasivos / Total Activos)	0.0005	0.0118	-96%
Razón de Endeudamiento del Patrimonio (Total Pasivos / Patrimonio)	0.0005	0.0119	-96%
Deuda Corto Plazo (Pasivo corriente / Total pasivos)	100%	100%	0%
Deuda Largo Plazo (Pasivo no corriente / Total pasivos)	-	-	0%

El índice de Endeudamiento del Activo considera el total del pasivo sobre el total del activo del Fondo.
 El índice de Endeudamiento del Patrimonio considera el total del pasivo sobre el patrimonio del Fondo.

La razón de Endeudamiento del Activo y del Patrimonio al 31 de diciembre 2019 disminuyen en un 96% principalmente debido a una disminución del total de pasivo del fondo, al 31 de diciembre 2018 el total de pasivos es de MUSD 693 mientras que al 31 de diciembre 2019 es de solo MUSD 49, la diferencia se debe a que el primero considera un dividendo provisorio por pagar a los aportantes del fondo por MUSD 411.

VI. Índices financieros de rentabilidad

Índices Financieros			
Índice de rentabilidad	31.12.2019	31.12.2018	VAR %
Rentabilidad del Patrimonio	8,51%	4.94%	72%
Rentabilidad del Activo	7,64%	4,69%	63%
Rendimiento de Activos Operacionales	7,64%	4,75%	61%
Utilidad/(Pérdida) por cuota en USD	0,0606	0,0493	23%
Dividendos pagados por cuota	0,0328	-	N/A

La Rentabilidad del Patrimonio y la Rentabilidad del Activo, corresponden al resultado del ejercicio sobre el patrimonio y los activos respectivamente.

El Fondo inició operaciones el 27 de julio de 2018, y realizó su primera adquisición el 14 de septiembre de 2018, debido a lo anterior el periodo del año 2019 es el primer periodo del Fondo que cuenta con 12 meses de operación.

Los resultados del ejercicio se componen principalmente de los resultados de las filiales del Fondo, por un lado, de la utilidad realizada a través de los dividendos recibidos, provenientes de la renta comercial de los activos subyacentes que indirectamente posee el Fondo, neto de los gastos financieros, y operacionales, y por otro lado de las utilidades o pérdidas devengadas de los mismos. Estas últimas provienen principalmente del mayor o menor valor de las tasaciones realizadas a los activos inmobiliarios subyacentes. En los últimos 12 meses el Fondo ha tenido una rentabilidad del 8,51% tal como indica la Nota 25 de los estados financieros, de la cual, un 60% aproximadamente corresponde a resultados operacionales y un 40% corresponde a un mayor valor de las propiedades de inversión. Al 31 de diciembre 2018 dicha rentabilidad fue de un 4,94%, de la cual, el 20% aproximadamente correspondía a resultados operacionales y un 80% correspondía a un mayor valor de las propiedades de inversión.

VII. Gestión de Riesgo Financiero

Las actividades del Fondo lo exponen principalmente a riesgos de mercado, proveniente de variaciones en los precios y en las tasas de interés, y al riesgo crediticio. Las políticas de gestión de riesgos de la Administradora están orientadas a resguardar la estabilidad y solvencia del Fondo, y administrar aquellos riesgos que pudiesen afectar el normal funcionamiento del Fondo.

1. Riesgo de mercado

El Fondo invierte, principalmente a través de sus filiales, en activos inmobiliarios cuyos valores están sujetos a variaciones por situaciones diversas del mercado inmobiliario (principalmente situaciones de oferta y demanda), 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, siendo selectivo en sus mercados objetivos, seleccionando ubicaciones centrales y estratégicas, dentro de mercados con una demanda robusta de arrendatarios y una oferta de metros muy controlada.

Adicionalmente, los resultados del Fondo dependerán de las condiciones macroeconómicas que afecten los mercados globales, y en particular a Estados Unidos de America. En relación con la actual pandemia (COVID 19), que hoy afecta la economía mundial, la administradora se encuentra activamente monitoreando la evolución de la situación y está tomando las medidas y procesos necesarios para administrar adecuadamente las diferentes situaciones que se pudiesen presentar más adelante.

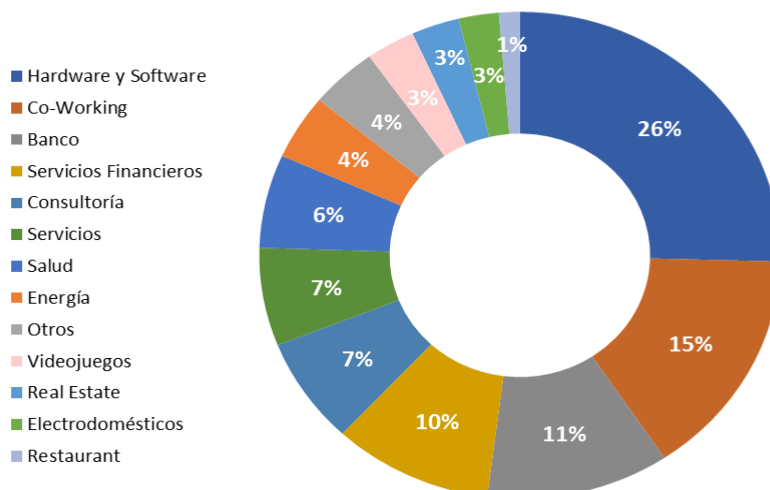
a) Riesgo de precios

La valorización de los activos subyacentes del Fondo depende directamente de los niveles de vacancia y actividad de arriendo de dichos activos. Parte de las políticas de administración del Fondo son monitorear constantemente la situación financiera de los arrendatarios del Fondo, la duración promedio de los contratos remanentes de arriendo y los vencimientos esperados en el corto plazo. También se realiza un control mensual de los distintos indicadores de Estados Unidos y en especial en los mercados en los que se hayan adquirido algún inmueble, con especial énfasis en los distintos cambios en la demanda por espacios, la oferta de nuevos metros y cambios en las regulaciones locales.

Adicionalmente, los precios de los activos subyacentes son revisados y actualizados al menos una vez por año y en caso de presentarse una razón que justifique una variación relevante en el valor de dichos activos. Dichas valorizaciones son realizadas de acuerdo con la tasación efectuada por peritos tasadores independientes. Al 31 de diciembre 2019 todos los activos subyacentes del Fondo fueron tasados, y dichas valorizaciones fueron incorporadas a los balances de las filiales del Fondo, y por lo tanto explican parte de la rentabilidad del Fondo en el periodo. Vale la pena aclarar, que las nuevas valorizaciones de los activos subyacentes presentaron una plusvalía en sus valores o se mantuvieron.

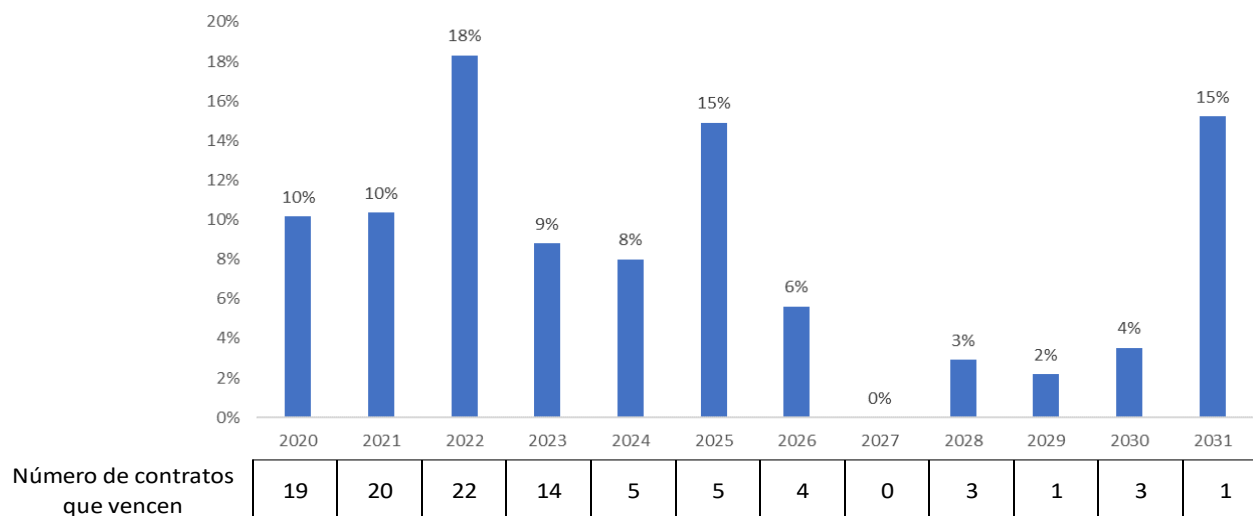
Al 31 de diciembre 2019 la duración promedio de los contratos de arriendo remanente de los bienes raíces, es de 5,12 años. Dicho indicador mejoró a lo largo del año, siendo a principios del periodo de 3,36 años. Actualmente la cartera de arrendatarios del portafolio del Fondo se encuentra diversificada en más de 14 industrias, mitigando así la exposición al riesgo al que están expuestos los diferentes activos subyacentes del Fondo.

Diversificación Arrendatarios según Industria



Adicionalmente la ocupación promedio actual de la cartera es de un 95%, ocupación que permite a los activos del Fondo una saludable situación financiera y cobertura de sus obligaciones. Los vencimientos esperados para este año corresponden a un 10% del total de ingresos provenientes de los contratos de arriendo de la cartera, diversificados en 19 arrendatarios.

Perfil de Vencimientos Portfolio



b) Riesgo cambiario

El riesgo cambiario surge cuando el valor de las transacciones futuras, activos y pasivos monetarios reconocidos y denominados en otras monedas, fluctúa debido a variaciones del tipo de cambio. El Fondo no está sujeto a este riesgo debido a que tanto sus aportes, inversiones y distribuciones se realizan en la moneda funcional que es el dólar de EE. UU. El Fondo no tiene inversiones en ninguna otra moneda.

c) Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés surge de los efectos de fluctuaciones en los niveles vigentes de tasas de interés del mercado sobre el valor razonable de activos y pasivos financieros y flujo de efectivo futuro.

Al 31 de diciembre de 2019, el Fondo no posee pasivos a largo plazo y los pasivos a corto plazo corresponden a pasivos con proveedores y remuneraciones por pagar a la sociedad administradora, por lo que no existe riesgo de tipo de interés por parte de los pasivos del Fondo.

A nivel de los activos del Fondo este riesgo es muy acotado, ya que existe sólo cuando hay inversiones en cuotas de fondos mutuos. Al 31 de diciembre de 2019 el Fondo no posee inversiones en cuotas de fondos mutuos, por lo que no existe riesgo directo por parte de los activos del Fondo.

Vale la pena mencionar, que, a nivel de los pasivos de las filiales del Fondo, hay una exposición acotada a este riesgo, correspondiente a los créditos otorgados a las sociedades propietarias, filiales del Fondo, al momento de la compra de los activos inmobiliarios. Los créditos otorgados son a tasa fija o a tasa variable, en el caso de tasas variables, con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de interés, se tienen tomados seguros que no permiten que la tasa supere un límite máximo establecido.

2. Riesgo de Crédito

El Fondo está expuesto al riesgo crediticio, asociado a la posibilidad que una entidad contraparte sea incapaz de pagar sus obligaciones a su vencimiento.

Para el Fondo, sus filiales y sus activos subyacentes, este riesgo puede provenir principalmente de los arrendatarios, que no sean capaces de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Para mitigar este riesgo, la firma de nuevos contratos se hace siempre previo análisis detallado de la situación financiera y son otorgados mediante escritura pública con cláusulas que establecen sanciones por atrasos en el pago de arriendo, que consideran el cobro de intereses de mora y la facultad del arrendador para dar por terminado el contrato en forma anticipada incluyendo en esto la desocupación inmediata.

Periódicamente se realiza una supervisión por parte de la Gerencia General y el directorio de la Sociedad Administradora de las cuentas por cobrar y morosidad si las hubiera. A la fecha no existe morosidad por parte de los arrendatarios de los activos subyacentes. Sin embargo, podemos observar que actualmente el 12% del área arrendable de los activos del Fondo se encuentran arrendados a WeWork, arrendatario que continuamos supervisando, dada su actual situación financiera.

Tabla de indicadores

Análisis Rentabilidad
Rentabilidad del patrimonio: $((\text{Utilidad (pérdida) del ejercicio} / (\text{patrimonio +/- utilidad (pérdida) del ejercicio} + \text{dividendos provisorios del período}))$
Rentabilidad sobre los activos: $(\text{Utilidad del ejercicio} / \text{activos})$
Rendimiento activos operacionales: $(\text{Resultado del período} / \text{Activos operacionales})$
Utilidad/(Pérdida) por cuota: $(\text{Utilidad (pérdida) del ejercicio} / \text{N.º cuotas})$
Dividendos pagados por cuota: $(\text{Suma de dividendos pagados en el período} / \text{Valor por cuota al cierre del ejercicio})$