

www.sitka.cl

## Finanzas Corporativas

Informe Valorización  
Fondo de Inversión:

*Toesca Renta Residencial*

# toesca.

 Sitka advisors

Santiago, 30 de marzo de 2022

Estimado

**Augusto Rodríguez**

Toesca S.A. Administradora General de Fondos

Sitka Advisors (en adelante "Sitka") tiene el agrado de presentar a Toesca S.A. Administradora General de Fondos (en adelante "El Cliente" o indistintamente "Toesca") el Informe de Valorización del Fondo de Inversión:

- *Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión (en adelante "El Fondo")*

Para la estimación de valores justos se utilizaron criterios acordes con el tipo de activo, su uso esperado y a los antecedentes entregados por la administración que posee los distintos proyectos. Además, hemos considerado para nuestro análisis la información pública disponible de los activos, reuniones sostenidas con la administración del Fondo, información de mercado y documentación entregado por Toesca.

Cabe destacar que la información proporcionada no ha sido objeto de auditoría ni de verificación de nuestra parte. Por lo tanto, no es responsabilidad de Sitka Advisor S.p.A. la veracidad y confiabilidad de los datos proporcionados, quedando las conclusiones de nuestro trabajo sujetos a dicho alcance.

Saludamos atentamente a usted,  
Sitka Advisors

**Bárbara Swinburn C.**

Valuation & Modelling Manager

## Contenido

- 5 Resumen Ejecutivo
- 8 Mercado Inmobiliario
- 11 Entendimiento del Fondo
- 14 Metodología de Valorización
- 18 Resultados Obtenidos
- 21 Anexos

- Sitka declara expresamente que todos los antecedentes generales y toda la información presentada en este documento se ha preparado en base a información enviada por la administración de Toesca, la cual no ha sido objeto de auditoría ni de verificación de nuestra parte. Por lo tanto, no es responsabilidad de Sitka Advisor SpA. la veracidad y confiabilidad de los datos proporcionados, quedando las conclusiones de nuestro trabajo sujetos a dicho alcance.
- El poseer el siguiente informe, o una copia del mismo, no conlleva el derecho de publicación. Ni todos ni ninguna parte del contenido del informe se divulgarán al público a través de publicidad, relaciones públicas, noticias, ventas, u otros medios sin el previo consentimiento y aprobación por escrito de la firma de Sitka. El informe está dirigido únicamente al destinatario y no se asume ninguna responsabilidad por las decisiones tomadas por otros en función de su contenido.
- En consecuencia, todas las decisiones, de cualquier naturaleza, que adopte El Cliente y/o sus socios y/o terceros, así como todas aquellas que sean consecuencia directa o indirecta de ellas, son responsabilidad exclusiva de la persona, compañía que los adopta, siendo libre de toda responsabilidad Sitka. Nuestra opinión de valor se forma simplemente con el propósito de ayudar a la formación de una opinión de valor capital. No representa necesariamente el monto que podría acordarse mediante negociación, o determinado por un Experto, Árbitro o Tribunal.

La información contable de las sociedades valorizadas fue considerada al 31 de diciembre 2021, siendo la información más reciente en términos operativos, financieros y tributarios, sin embargo esta no fue auditada.

---

# Resumen Ejecutivo

---

# Resumen Ejecutivo

## Introducción

El siguiente informe es el resultado del análisis y valorización al 31 de diciembre de 2021 de las inversiones que mantiene Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión a la misma fecha, el cual las tiene contabilizadas bajo inversiones valorizadas por el método de la participación y prestamos entre relacionados.

Para la valorización de las inversiones, se valorizaron cada uno de los activos subyacentes, para luego consolidar sus flujos, tanto los flujos operacionales como los flujos relacionados a la deuda existente de cada proyecto. A los flujos propios de cada proyecto, se agregó el costo de administración del fondo establecido en el reglamento interno.

En relación a la deuda entre relacionadas, se consideró el pago periódico de intereses y pago del principal una vez liquidado el fondo, además se estableció una sobre tasa de impuesto a bienes raíces en relación a los avalúos fiscales que posea cada persona jurídica.

Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión mantiene a la fecha un edificio en operación adquirido durante el año 2019.

### Malla del Fondo



\* La sociedad cuenta con una promesa de compraventa que no se ha ejecutado con Inmobiliaria España Limitada. Esta promesa se valoriza a valor libro dentro de los ajustes contables de la sociedad.

# Resumen Ejecutivo

## Fondo Toesca Renta Residencial

A continuación, se presenta un resumen de los resultados de valorización de El Fondo considerando la incorporación a fair value de cada uno de sus edificios.

Fondo Toesca Residencial FI		
Flujo de Caja	56.097	uf
Flujo Salida	87.154	uf
Ajustes Contables*	101.779	uf
<b>Equity Value Fondo pre fee de éxito</b>	<b>245.031</b>	<b>uf</b>
<b>Apertura Equity por serie</b>		
Serie A	109.764	uf
Serie C	59.515	uf
Serie I	75.752	uf

\*Ajustes contables consideran, principalmente, el valor de la promesa por el edificio Placilla, la caja de la sociedad San Miguel SpA y la caja que mantiene el Fondo.

Al realizar el cálculo del valor cuota de cada serie, se obtienen los siguientes resultados:

### Cálculo de Valor Cuota

Series	Equity Value Pre Fee	Fee de Éxito	Equity Value Post Fee	N° de cuotas*		
				N°	uf**	clp
<i>Valores expresados en uf</i>						
Serie A	109.764	-	109.764	111.243	0,9867	30.580
Serie C	59.515	(98)	59.418	58.263	1,0198	31.606
Serie I	75.752	(518)	75.234	73.166	1,0283	31.868

\* Números de cuotas al 31 de diciembre 2021.

\*\* Valor UF al 31 de diciembre 2021, equivalente a \$30.991,74.

- La información propia de cada proyecto fue proporcionada por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.
- La remuneración fija cobrada por la administración del fondo sobre los aportes efectivamente enterados es la siguiente:
  - Serie A: 1,785% (IVA incluido).
  - Serie C: 1,19% (IVA incluido).
  - Serie I: 0,952% (IVA incluido).
- La remuneración variable cobrada por la administración del fondo por el monto que exceda la rentabilidad anual del 5% real anual será la siguiente:
  - Serie A y C: 11,90% (IVA incluido).
  - Serie I: 9,52% (IVA incluido).
- El Fee de Éxito se calcula como el 23,8% de los flujos de las series A y C, y un 17,85% para la serie I, una vez alcanzada una rentabilidad del 6% después de impuestos en cada una de estas.

---

# Mercado Inmobiliario

---



# Mercado Inmobiliario

## Residencial

### Tendencia

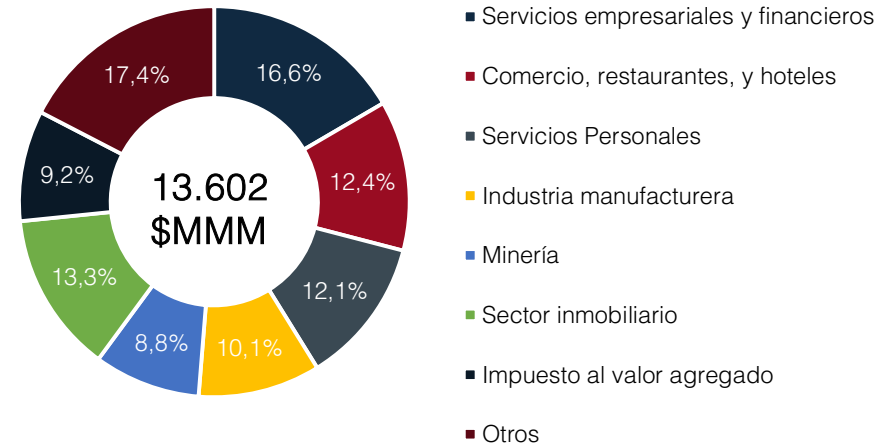
El sector inmobiliario, vivienda y construcción representa un 13,3% del PIB nacional, por lo que lo transforma en un sector que se correlaciona directamente con el desempeño de la economía del país, además de aportar con altos índices de empleabilidad.

Se registra una disminución en el Stock de Departamentos de 9,1% respecto al 4T 2020, donde las mayores concentraciones se encuentran en las comunas de Ñuñoa, Santiago, y la Florida. No obstante, todavía se encuentra en niveles elevados, sobre las 40.000 unidades, debido a la acumulación de stock, producto de la fuerte baja de las ventas durante el año 2020.

En cuanto a ventas de departamentos, a nivel comunal, Ñuñoa y Santiago bajan su posición respecto al año pasado, pero aun lideran en participación.

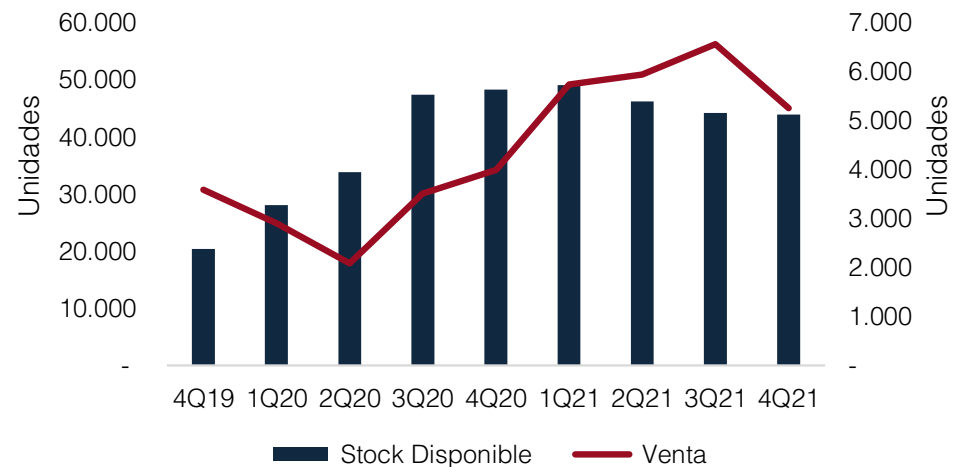
Se espera una baja en la cantidad de proyectos finales para los próximos 3 años, debido a la disminución de permisos de edificación ingresados al 4T 2021, con respecto a 4T 2020 (-3,5%). Los proyectos ingresados entrarían con gran foco en Santiago Centro, La Florida, Nuñoa y Cerrillos.

PIB por Sector



Fuente: Banco Central, 3T 2021.

Evolución de Stock y Venta de Dptos. - Gran Santiago



Fuente: Reporte Residencial Colliers 4T 2021

# Mercado Inmobiliario

## Multifamily

### Tendencia

Según datos reportados por Colliers, al cuarto trimestre de 2021 la tasa de ocupación aumenta a 91%. Con este aumento la tasa de ocupación se acerca a niveles observados en 4T 2019 (95%).

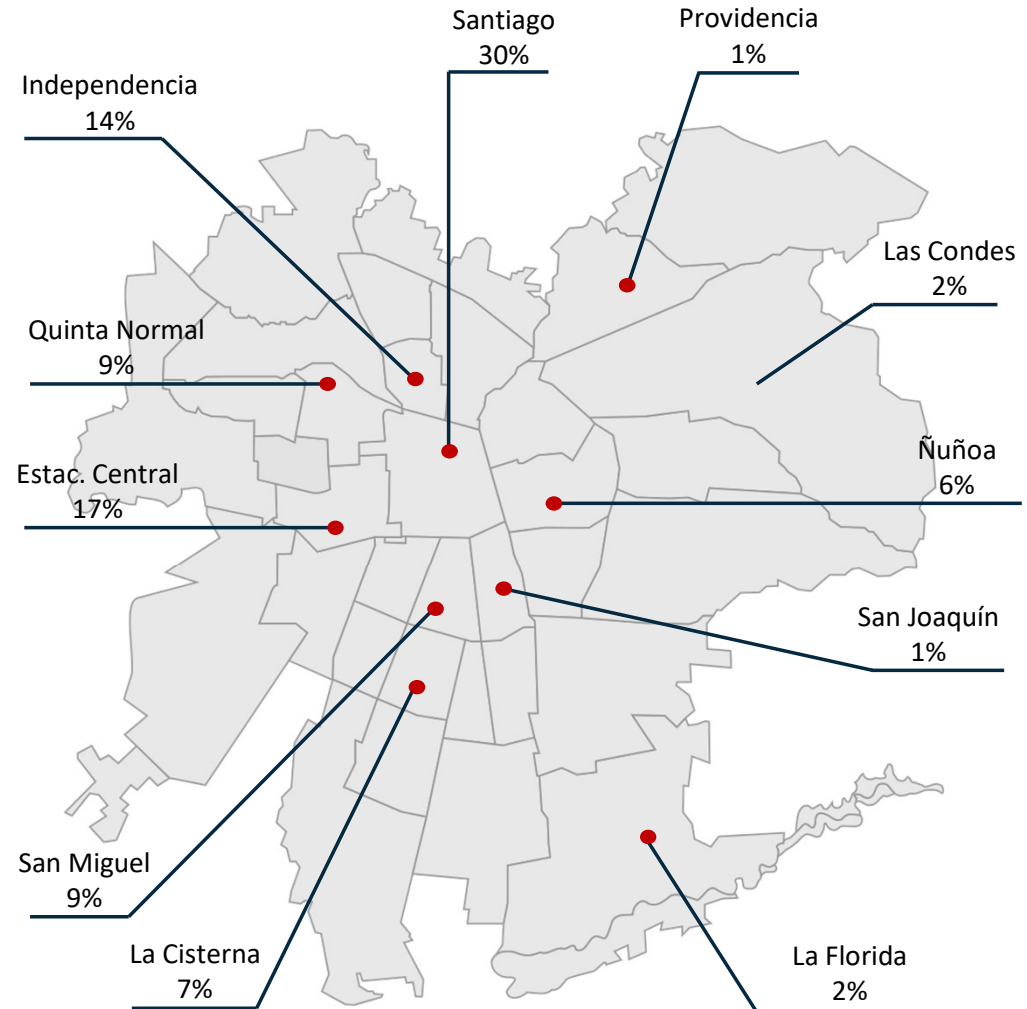
Durante el 2021, la comuna de Santiago redujo su participación de la oferta disponible en unidades de 37% a 30%. Esto producto de la atomización de la oferta, aumentando participaciones en las comunas de Estación Central, Quinta Normal, y San Miguel. Al 4T 2021 se encontraban 83 edificios multifamily operando.

La tipología que presenta mayor participación en el mercado son los departamentos tipo 1D - 1B. Sin embargo, la tipología 2D - 2B ha ganado cada vez más participación, registrando un crecimiento de 74% con respecto al 2020.

En los canones de arriendo se observa una leve baja del promedio de 0,29 a 0,287 UF/m<sup>2</sup> para el 2021. Los precios promedio por tipología en el Gran Santiago son los siguientes.

Tipología	UF/m <sup>2</sup>
Estudio	0,35
1D - 1B	0,31
2D - 1B	0,27
2D - 2B	0,26

### Oferta Disponible



Fuente: Reporte Multifamily Colliers 4T 2021.

---

# Entendimiento del Fondo

---

# Entendimiento Toesca

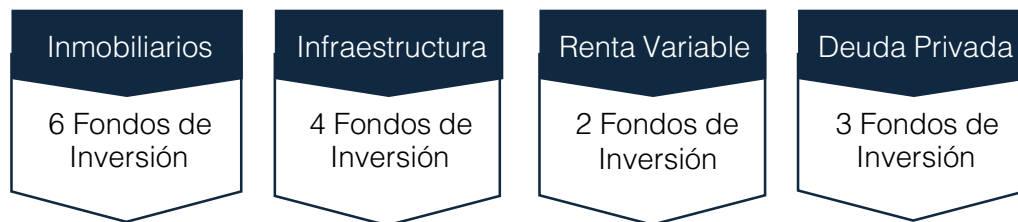


Toesca Asset Management es una empresa dedicada el 100% al manejo de activos financieros y reales para sus clientes. Como administradora de fondos se constituye en abril de 1990 bajo el nombre de Aetna Administradora de Fondos de Inversión, luego de pasar en manos de la holandesa ING y de sociedades ligadas al grupo Moneda Asset Management, el 13 de noviembre de 2016, este último vende su propiedad a un grupo de ex ejecutivos de BTG Pactual y Celfin Capital.

A la fecha, la AGF cuenta con 15 fondos de inversión y fondos mutuos tanto abiertos, cerrados, rescatables, así como también, no rescatables, los cuales tienen inversiones en Infraestructura, Activos Inmobiliarios, Renta Variable y Deuda Privada

# toesca.

## Fondos de Inversión Administrados



Información al 31 de septiembre de 2022

Dentro de las inversiones inmobiliarias, se encuentra:

## Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión.

El Fondo tiene como objetivo invertir directa o indirectamente en los bienes raíces habitacionales para renta en Chile.

El Fondo tendrá una duración de 10 años contados desde la fecha de escritura pública a que se reduce el acuerdo de directorio de la Administradora en virtud del cual se organiza y constituye el Fondo, es decir, 30 de junio de 2029, pudiendo prorrogarse dicho plazo en los términos que acuerden los Aportantes del Fondo reunidos en Asamblea Extraordinaria.

A continuación se presenta un resumen del fondo a 30 de septiembre de 2021.

Fecha de inicio	20 de julio 2019
Moneda del Fondo	CLP
Duración	30 de junio 2029
Valor Libro Cuota Serie A (30/09/2021)	27.207,0
Valor Libro Cuota Serie C (30/09/2021)	27.266,7
Valor Libro Cuota Serie I (30/09/2021)	27.288,9
Nº cuotas suscritas y pagadas	242.672

Fuente: Fact sheet Noviembre 2021 Toesca Renta Residencial

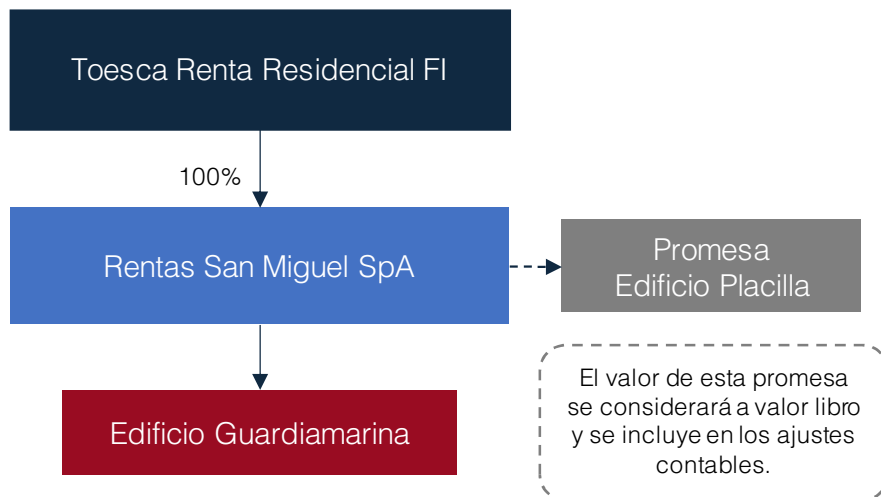
# Entendimiento General

## Toesca Renta Residencial FI

El Fondo de Inversión Toesca Renta Residencial FI se constituye el 30 de julio del año 2019 con el propósito de invertir directamente o indirectamente en la compra o desarrollo de bienes raíces habitacionales con fines rentísticos en Chile.

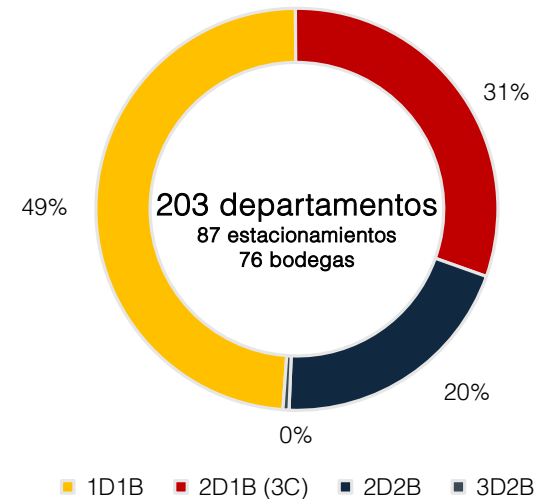
Con fecha 2 de agosto de 2019 el fondo realizó su primera inversión, la cual se realizó directamente adquiriendo el 100% de las acciones de la sociedad Rentas San Miguel SpA. La sociedad adquirida es propietaria del Edificio Guardiamarina, ubicado en la calle Guardia Marina Riquelme N° 4861, comuna de San Miguel y una promesa por un edificio ubicado en Estación Central, registrada como “transacción por cobrar”, en los EE.FF al 3Q2021.

La estructura societaria del Fondo esta compuesta de la siguiente forma:



Los detalles del activo de propiedad del Fondo son los siguientes.

Composición por Tipología (% unidades)



### Resumen Edificio Guardiamarina

Año de compra	2019
GLA (m <sup>2</sup> )	9.145
Número departamentos	203
Número estacionamientos	87
Número bodegas	76
Arriendo promedio (UF/m <sup>2</sup> )	0,27
Ocupación (%)	98,03%
Renta mensual (UF)	2.367

\*Información a noviembre de 2021 entregada por la administración.

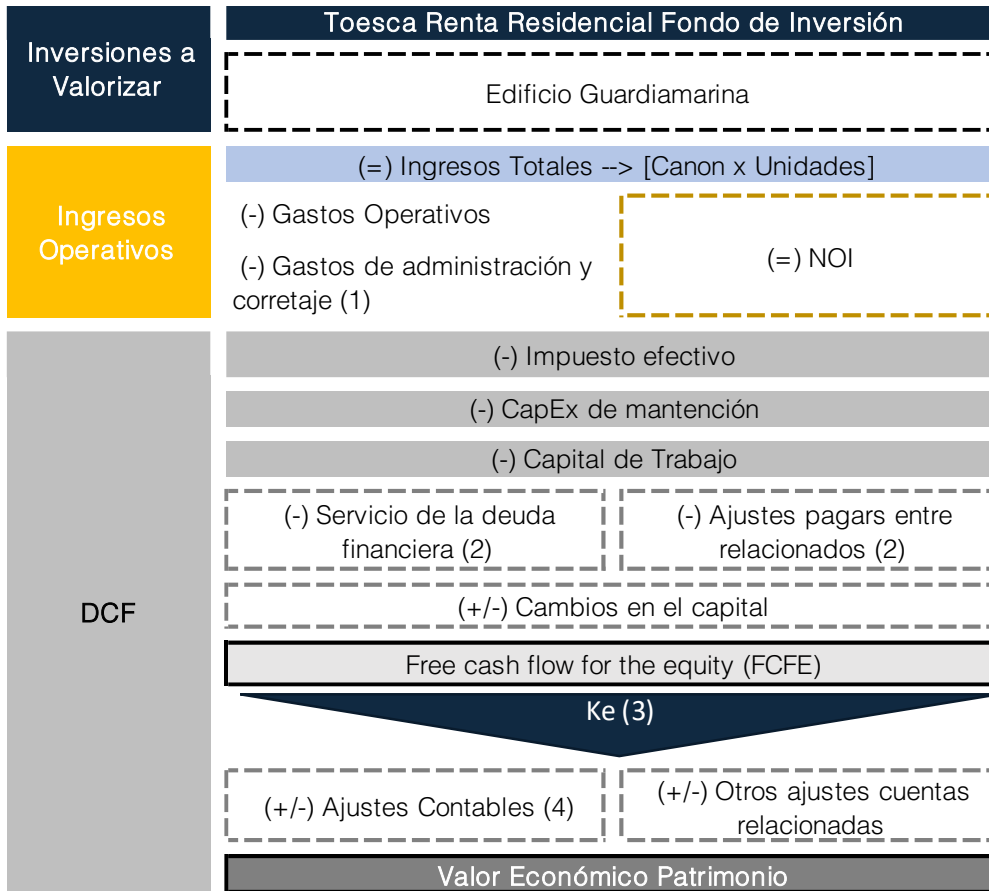
---

# Metodología de Valorización

---

# Metodología de Valorización

## Arquitectura del modelo de Valorización



*La arquitectura del modelo financiero resume el modelo de valorización utilizado para determinar el valor del activo a Fair Value.*

## Consideraciones de Metodología

Se construyó un modelo financiero anual basado en la proyección de flujos de renta por tipología de departamento y los costos asociados a su operación, tomando en consideración tanto los datos de industria como los presupuestos y estimaciones de la administración.

Adicionalmente se tienen las siguientes especificaciones del cuadro adjunto:

- (1) Los gastos de administración y corretaje están a cargo de un tercero llamado CBRE.
- (2) Las deudas de la sociedad fueron calculadas según las tablas de desarrollo pactadas con cada institución financiera. En cuanto a los pagarés con El Fondo, se consideró el pago de intereses hasta la amortización de la deuda total al término del Fondo.
- (3) Se utilizaron flujos de efectivo apalancados para valorar el patrimonio del proyecto, por lo tanto la tasa de descuento adecuada para obtener el FCFE es el costo del patrimonio (Ke).
- (4) Ajustes contables a la fecha de cierre de los EE.FF.; (+/-) Otros activos operativos netos; (+/-) Impuestos diferidos netos; y, (+/-) Otras cuentas no consideradas en la generación de flujo operativo de la empresa.

# Metodología de Valorización

## Supuestos de Valorización

En la siguiente tabla se presenta los principales supuestos de valorización utilizados en la valorización de las inversiones realizadas en Rentas San Miguel SpA a su fecha de compra respectiva.

Supuestos Generales - Edificio Guardiamarina	
Horizonte de proyección	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se realizaron proyecciones anuales hasta el 30 de marzo de 2029, fecha que según el reglamento interno se liquida el fondo, aunque posee flexibilidad de prorrogar este plazo por decisión de aportantes. En la misma fecha, se calculó un valor terminal por medio de un cap rate de salida.</li> </ul>
Moneda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se construyó un modelo en términos reales utilizando como moneda la UF.</li> </ul>
Ingresos y Costos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ingresos y costos se basaron en el rent roll actual junto con los EEFF a diciembre de 2021, y se considera un incremento en los cánones de arriendo a valores de mercado al ir rotando las unidades a nuevos arrendatarios (detalle en Anexos).</li> </ul>
Vacancia	<ul style="list-style-type: none"> <li>La vacancia actual del Edificio se encuentra en 1,97% del total de m<sup>2</sup> de departamentos, y se considera que ésta se normalice a niveles de mercado llegando a un 3%.</li> </ul>
Administración y Brokerage	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se considera un costo de administración del 2% de los ingresos. En cuanto al brokerage, se consideró un pago de un 50% de un mes de arriendo para nuevos contratos.</li> </ul>
Capital de Trabajo e Incobrabilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se consideró la cartera de clientes actual del Edificio con sus respectivas morosidades, y se asumió la recuperación de éstas a niveles históricos en 12 meses. Además, se asumió una incobrabilidad de la cartera con morosidad de más de 90 días, llegando a niveles de mercado en 12 meses.</li> </ul>
Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impuesto corporativo de 27% en base a lo real que pagaría la sociedad.</li> <li>La depreciación tributaria no es acelerada producto de que los activos inmuebles son de segundo uso.</li> <li>No se considera el flujo de IVA en la valorización por ser la sociedad solo un ente retenedor y no afectando significativamente el flujo de caja. Sólo es considerado el impacto de IVA en las Cuentas por Pagar y las Cuentas por Cobrar.</li> <li>Además, se consideran las pérdidas tributarias a arrastre que mantiene la sociedad al 31 de diciembre de 2021.</li> </ul>
Deuda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se supuso una repactación de las deudas bancarias actuales que vencen en 2022, en las mismas condiciones actuales.</li> </ul>
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se calcula un valor de venta de cada sociedad en el año 2029, con un cap rate en relación al NOI de ese mismo período. Además, se descuenta la deuda financiera y con entidades relacionadas que se mantiene en ese mismo período. Por último, se agrega el valor presente de las pérdidas tributarias, en caso de que existan, y los ajustes contables a la fecha de hoy.</li> </ul>
Cap Rate de Salida	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se consideró un Cap Rate de salida de mercado de 5,50% para el cálculo del "Exit".</li> </ul>
Tasa de descuento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ke: 6,48%, mayor detalle en siguiente slide.</li> </ul>



# Metodología de Valorización

## Tasa de descuento

La tabla a continuación muestra el cálculo de la tasa de descuento considerada para la valorización de la sociedad y el Fondo:

### Cálculo Tasa de Descuento Ke

Beta Apalancado ( a )
Premio por riesgo de mercado ( b )
Tasa libre de riesgo real ( c )
<b>Costo del Patrimonio (Ke)</b>

### Renta

0,7668
5,47%
2,28%
<b>6,48%</b>

### Consideraciones de Tasa de Descuento

Adicional al cuadro adjunto se tienen las siguientes especificaciones.

a) Para el cálculo del beta apalancado, se utilizaron comparables de mercado asociados a la industria de multifamily (REITs residenciales) de Estados Unidos, obtenidos de la plataforma S&P Capital IQ.

b) Country Risk Premium para Chile, según la actualización de Aswath Damodaran, NYU Stern School of Business, ajustado a diciembre de 2021.

c) Tasa libre de riesgo promedio del BCU a 10 años para diciembre de 2021.

---

# Resultados Obtenidos

---

# Resultados Obtenidos

## Flujo del Fondo



La siguiente tabla muestra los flujos consolidados del Fondo y son resultado de arriendo de departamentos:

Flujo aportante fondo	31 dic 22	31 dic 23	31 dic 24	31 dic 25	31 dic 26	31 dic 27	31 dic 28	31 dic 29
Cash flow available to shareholders	5.977	10.121	10.375	10.641	10.784	10.926	10.928	10.927
Pago de intereses pagarés EERR	4.186	4.186	4.186	4.186	4.186	4.186	4.186	4.186
Amortization pagares	-	-	-	-	-	-	-	-
Fee de administración	(3.382)	(3.382)	(3.382)	(3.382)	(3.382)	(3.382)	(3.382)	(3.382)
Gasto en comite de vigilancia, valorizadores y otros	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(1.010)
Fee de administración variable	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo fondo</b>	<b>5.770</b>	<b>9.914</b>	<b>10.169</b>	<b>10.435</b>	<b>10.578</b>	<b>10.720</b>	<b>10.722</b>	<b>10.720</b>
Costo del patrimonio (ke) real	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%
Discount factor mid year	0,9691	0,9102	0,8548	0,8028	0,7540	0,7082	0,6651	0,6395
Discount factor end year	0,9392	0,8821	0,8284	0,7781	0,7307	0,6863	0,6446	0,6345
<b>Discount cash flow</b>	<b>5.592</b>	<b>9.023</b>	<b>8.692</b>	<b>8.377</b>	<b>7.976</b>	<b>7.591</b>	<b>7.131</b>	<b>1.714</b>
Exit	-	-	-	-	-	-	-	26.327
Cuentas por pagar a entidades relacionadas total	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862
Cuentas por pagar a entidades relacionadas descontadas	90.032	84.557	79.415	74.585	70.050	65.790	61.789	60.827
<b>Venta activos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>87.154</b>

Fondo Toesca Residencial FI		
Flujo de Caja	56.097	uf
Flujo Salida	87.154	uf
Ajustes Contables*	101.779	uf
<b>Equity Value Fondo pre fee de éxito</b>	<b>245.031</b>	<b>uf</b>

Los ajustes provienen de la sumatoria de los “Otros activos netos” de cada sociedad valorizada y los ajustes contables del mismo fondo al 31 de diciembre 2021, incluyendo el valor de la promesa por el Edificio Placilla.

		Sensibilidad NVP a cambios en CapRate y Ke				
		(UF)				
		Cambio en tasa de descuento (Ke)				
		-2,00%	-1,00%	-	1,00%	2,00%
Cambio en CapRate Salida	-1,00%	346.515	330.422	315.786	302.434	290.217
	-0,50%	301.865	288.751	276.871	266.069	256.214
	-	265.333	254.657	245.031	236.315	228.393
	0,50%	234.889	226.245	218.498	211.521	205.208
	1,00%	209.129	202.204	196.047	190.541	185.591

Para el cálculo del exit se tomo como base el valor del activo en ese periodo, usando un Cap Rate del 5,5%

# Resultados Obtenidos

## Fondo Toesca Renta Residencial

A continuación, se presenta un resumen de los resultados de valorización de El Fondo considerando la incorporación a fair value de cada uno de sus edificios.

### Fondo Toesca Residencial FI

Flujo de Caja	56.097	uf
Flujo Salida	87.154	uf
Ajustes Contables*	101.779	uf
<b>Equity Value Fondo pre fee de éxito</b>	<b>245.031</b>	<b>uf</b>
<b>Apertura Equity por serie</b>		
Serie A	109.764	uf
Serie C	59.515	uf
Serie I	75.752	uf

\*Ajustes contables consideran, principalmente, el valor de la promesa por el edificio Placilla, la caja de la sociedad San Miguel SpA y la caja que mantiene el Fondo.

Al realizar el cálculo del valor cuota de cada serie, se obtienen los siguientes resultados:

### Cálculo de Valor Cuota

Series	Equity Value Pre Fee	Fee de Éxito	Equity Value Post Fee	N° de cuotas*		
				N°	uf**	clp
<i>Valores expresados en uf</i>						
Serie A	109.764	-	109.764	111.243	0,9867	30.580
Serie C	59.515	(98)	59.418	58.263	1,0198	31.606
Serie I	75.752	(518)	75.234	73.166	1,0283	31.868

\* Números de cuotas al 31 de diciembre 2021.

\*\* Valor UF al 31 de diciembre 2021, equivalente a \$30.991,74.

- La información propia de cada proyecto fue proporcionada por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.
- La remuneración fija cobrada por la administración del fondo sobre los aportes efectivamente enterados es la siguiente:
  - Serie A: 1,785% (IVA incluido).
  - Serie C: 1,19% (IVA incluido).
  - Serie I: 0,952% (IVA incluido).
- La remuneración variable cobrada por la administración del fondo por el monto que exceda la rentabilidad anual del 5% real anual será la siguiente:
  - Serie A y C: 11,90% (IVA incluido).
  - Serie I: 9,52% (IVA incluido).
- El Fee de Éxito se calcula como el 23,8% de los flujos de las series A y C, y un 17,85% para la serie I, una vez alcanzada una rentabilidad del 6% después de impuestos en cada una de estas.

---

# Anexos

---

# Anexo 1. Detalle de Proyectos

## Edificio Guardiamarina

BUILDINGS	1b+1b			2b+1b			2b+2b			3b+2b			Storages		Parkings	
	#	m <sup>2</sup>	uf/m <sup>2</sup>	#	m <sup>2</sup>	uf/m <sup>2</sup>	#	m <sup>2</sup>	uf/m <sup>2</sup>	#	m <sup>2</sup>	uf/m <sup>2</sup>	#	uf	#	uf
San Miguel	99	35,57	0,28	62	43,91	0,27	41	55,54	0,24	1	74,55	0,22	77	0,35	93	1,32

### CANON ESCALATION

#### All types of apartment

Date	% p.a.	
31 dic 22	2,00%	% p.a.
31 dic 23	2,00%	% p.a.
31 dic 24	1,00%	% p.a.
31 dic 25	1,00%	% p.a.
31 dic 26	0,50%	% p.a.
31 dic 27	0,50%	% p.a.
31 dic 28		% p.a.
31 dic 29		% p.a.
31 dic 30		% p.a.

El factor de crecimiento de los cánones afecta los precios de arriendo en términos de UF/m<sup>2</sup>. El modelo de valuación es en términos reales, por lo tanto, el crecimiento real a partir del año 2028 es 0.

# Anexo 1. Detalle de Proyectos Edificio Guardiamarina

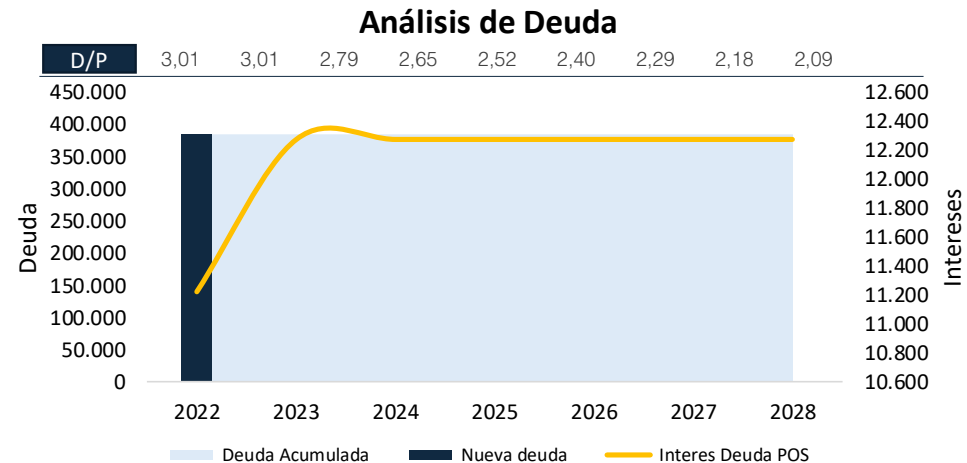
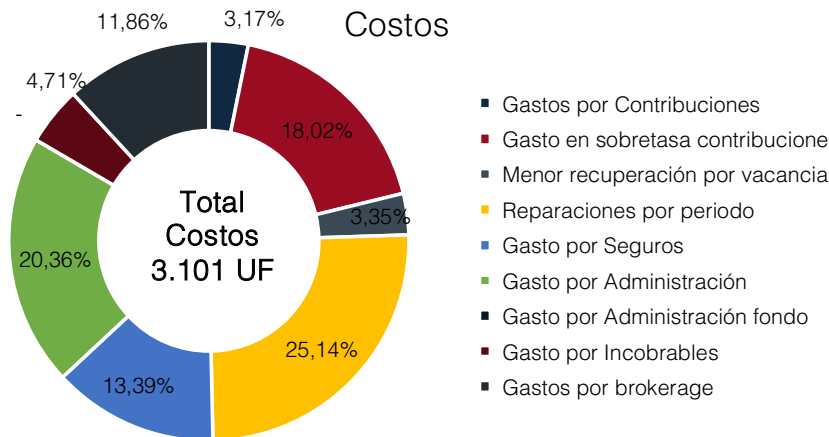
En base a los resultados obtenidos, se resume su valorización a continuación:

Tipo	n°	m²	Canon	Ingreso
<i>UF</i>				
Estudio	-	-	-	-
1d+1b+k	99	35,57	0,28	996
2d+1b+k+t	62	43,91	0,27	743
2d+2b+k	41	75	0,24	732
2d+2b+k+t	1	74,55	0,22	16
Locales Comerciales	-	-	-	-
Bodegas	77	1,44	0,24	27
Estac.	93	12,00	0,11	122
<b>Total Ingresos año</b>				<b>31.635</b>
Vacancia				1,97%
<b>Total Ingreso neto año</b>				<b>31.012</b>
Costos Totales				(3.101)
<b>Margen</b>				<b>27.911</b>
<b>NPV San Miguel</b>				<b>178.851</b>

Las siguientes tablas muestran la sensibilidad del valor NPV del Proyecto ante cambios en distintos factores.

Sensibilidad NVP a cambios en canon y ke						
<i>(UF)</i>						
Cambio en tasa de descuento (Ke)						
		-2,00%	-1,00%	-	1,00%	2,00%
% crecimiento de canon	-10,00%	130.278	128.076	126.220	124.642	123.290
	-5,00%	160.273	156.143	152.535	149.363	146.554
	-	190.268	184.209	178.851	174.084	169.818
	5,00%	220.264	212.276	205.167	198.805	193.082
	10,00%	250.259	240.342	231.483	223.526	216.345

Sensibilidad NVP a cambios en Cap Rate y vacancia						
<i>(UF)</i>						
Vacancia						
		-	1,50%	3,00%	4,50%	6,00%
Cap Rate Salida	-1,00%	321.293	273.339	249.607	249.473	249.452
	-0,50%	276.926	232.739	210.691	210.558	210.536
	-	240.625	199.520	178.851	178.718	178.696
	0,50%	210.374	171.838	152.318	152.185	152.163
	1,00%	184.777	148.415	129.867	129.734	129.712



# Anexo 1. Detalle de Proyectos

## Edificio Guardiamarina

Considerando las proyecciones del Edificio Guardiamarina, se descuentan sus flujos operacionales para el cálculo de valor.

Flujo Activo - Ed. Guardiamarina	31 dic 2022	31 dic 2023	31 dic 2024	31 dic 2025	31 dic 2026	31 dic 2027	31 dic 2028	31 dic 2029
m <sup>2</sup> deptos	8.595	8.595	8.595	8.595	8.595	8.595	8.595	8.595
Uf/mt2 promedio Deptos	0,27	0,28	0,28	0,28	0,29	0,29	0,29	0,29
<b>Ingresos Totales</b>	<b>29.230</b>	<b>29.671</b>	<b>29.963</b>	<b>30.263</b>	<b>30.414</b>	<b>30.566</b>	<b>30.566</b>	<b>30.566</b>
Gastos por Contribuciones	(98)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)
Gasto en sobretasa contribuciones	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)
Margen de Agua Caliente		420	420	420	420	420	420	420
Menor recuperación por vacancia	(104)	(123)	(124)	(124)	(124)	(124)	(124)	(124)
Reparaciones por periodo	(780)	(795)	(803)	(811)	(815)	(819)	(819)	(819)
Gasto por Seguros	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)
Gasto por Administración	(631)	(641)	(647)	(654)	(657)	(660)	(660)	(660)
Gasto por Administración fondo	-	-	-	-	-	-	-	-
Gasto por Incobrables	(146)	(148)	(150)	(151)	(152)	(153)	(153)	(153)
Gastos por brokerage	(368)	(377)	(385)	(389)	(391)	(393)	(393)	(393)
<b>Ingreso operación neto (NOI)</b>	<b>26.129</b>	<b>26.767</b>	<b>27.035</b>	<b>27.315</b>	<b>27.456</b>	<b>27.598</b>	<b>27.598</b>	<b>27.598</b>



# Anexo 2. Resumen Valorización Rentas San Miguel SpA

Considerando las proyecciones de la sociedad, se descuentan sus flujos apalancados para el cálculo de valor.

Flujo Accionistas - San Miguel <i>expresado en UF</i>	31 dic 22	31 dic 23	31 dic 24	31 dic 25	31 dic 26	31 dic 27	31 dic 28	31 dic 29
NOI	26.129	26.767	27.035	27.315	27.456	27.598	27.598	27.598
Inversión en capital de trabajo	699	24	11	(3)	(1)	(1)	1	(1)
Gastos por auditorías	-	(207)	(207)	(207)	(207)	(207)	(207)	(207)
Pago de impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento nueva deuda	383.667	-	-	-	-	-	-	-
Interes deuda pactada	(2.017)	-	-	-	-	-	-	-
Interes devengados y no pagados	(5.441)	-	-	-	-	-	-	-
Pago de intereses pagarés EERR	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)
Intereses nueva estimada	(9.208)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)
Amortización deuda pactada	(383.667)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Apalancado (FCFE)</b>	<b>5.977</b>	<b>10.121</b>	<b>10.375</b>	<b>10.641</b>	<b>10.784</b>	<b>10.926</b>	<b>10.928</b>	<b>10.927</b>
Costo del patrimonio (ke) real	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%
Discount factor mid year	0,9691	0,9102	0,8548	0,8028	0,7540	0,7082	0,6651	0,6395
Discount factor end year	0,9392	0,8821	0,8284	0,7781	0,7307	0,6863	0,6446	0,6345
<b>Flujo de Caja Descontado</b>	<b>5.792</b>	<b>9.212</b>	<b>8.869</b>	<b>8.543</b>	<b>8.132</b>	<b>7.738</b>	<b>7.268</b>	<b>1.747</b>
Pérdidas tributarias futuras descontadas 2029	-	-	-	-	-	-	-	12.205
<b>Exit / Flujo de Salida</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>26.327</b>

San Miguel		Sensibilidad NVP a cambios en canon y ke																																								
		Cambio en tasa de descuento (Ke)																																								
		-2,00%	-1,00%	-	1,00%	2,00%																																				
Flujo de Caja Descontado	57.301 uf	<table border="1"> <thead> <tr> <th>% crecimiento de canon</th> <th>-10,00%</th> <th>-5,00%</th> <th>-</th> <th>5,00%</th> <th>10,00%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>-10,00%</td> <td>130.278</td> <td>128.076</td> <td>126.220</td> <td>124.642</td> <td>123.290</td> </tr> <tr> <td>-5,00%</td> <td>160.273</td> <td>156.143</td> <td>152.535</td> <td>149.363</td> <td>146.554</td> </tr> <tr> <td>-</td> <td>190.268</td> <td>184.209</td> <td>178.851</td> <td>174.084</td> <td>169.818</td> </tr> <tr> <td>5,00%</td> <td>220.264</td> <td>212.276</td> <td>205.167</td> <td>198.805</td> <td>193.082</td> </tr> <tr> <td>10,00%</td> <td>250.259</td> <td>240.342</td> <td>231.483</td> <td>223.526</td> <td>216.345</td> </tr> </tbody> </table>					% crecimiento de canon	-10,00%	-5,00%	-	5,00%	10,00%	-10,00%	130.278	128.076	126.220	124.642	123.290	-5,00%	160.273	156.143	152.535	149.363	146.554	-	190.268	184.209	178.851	174.084	169.818	5,00%	220.264	212.276	205.167	198.805	193.082	10,00%	250.259	240.342	231.483	223.526	216.345
% crecimiento de canon	-10,00%						-5,00%	-	5,00%	10,00%																																
-10,00%	130.278						128.076	126.220	124.642	123.290																																
-5,00%	160.273						156.143	152.535	149.363	146.554																																
-	190.268						184.209	178.851	174.084	169.818																																
5,00%	220.264	212.276	205.167	198.805	193.082																																					
10,00%	250.259	240.342	231.483	223.526	216.345																																					
Exit a dic 2029	26.327 uf																																									
Otros activos netos para ajuste precio	95.223 uf																																									
<b>NPV San Miguel</b>	<b>178.851 uf</b>																																									

- El Exit considera la venta del Activo a un Cap Rate de 5,5% ajustado por deuda financiera (UF 383.667), pagarés EERR (UF 95.862) y el valor descontado de las pérdidas tributarias futuras (UF 11.887).

# Anexo 2. Resumen Valorización Rentas San Miguel SpA



A continuación se muestra el Estado de Resultados proyectados para la sociedad.

	31 dic 22	31 dic 23	31 dic 24	31 dic 25	31 dic 26	31 dic 27	31 dic 28	31 dic 29
<b>PROFIT AND LOSS</b>								
Ingresos Totales	29.230	29.671	29.963	30.263	30.414	30.566	30.566	30.566
Margen de Agua Caliente	-	420	420	420	420	420	420	420
Gastos por Contribuciones	(98)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)
Gasto en sobretasa contribuciones	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)	(559)
Menor recuperación por vacancia	(104)	(123)	(124)	(124)	(124)	(124)	(124)	(124)
Reparaciones por periodo	(780)	(795)	(803)	(811)	(815)	(819)	(819)	(819)
Gasto por Seguros	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)	(415)
Gasto por Administración	(631)	(641)	(647)	(654)	(657)	(660)	(660)	(660)
Gasto por Incobrables	(146)	(148)	(150)	(151)	(152)	(153)	(153)	(153)
Gastos por brokerage	(368)	(377)	(385)	(389)	(391)	(393)	(393)	(393)
<b>NOI</b>	<b>26.129</b>	<b>26.767</b>	<b>27.035</b>	<b>27.315</b>	<b>27.456</b>	<b>27.598</b>	<b>27.598</b>	<b>27.598</b>
Gastos por auditorías	-	(207)	(207)	(207)	(207)	(207)	(207)	(207)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>26.129</b>	<b>26.559</b>	<b>26.828</b>	<b>27.107</b>	<b>27.249</b>	<b>27.391</b>	<b>27.391</b>	<b>27.391</b>
Interes deuda pactada	(2.017)	-	-	-	-	-	-	-
Interés pagares EERR	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)	(4.186)
Intereses nueva estimada	(9.208)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)	(12.277)
<b>Profit before tax</b>	<b>10.718</b>	<b>10.096</b>	<b>10.365</b>	<b>10.644</b>	<b>10.786</b>	<b>10.928</b>	<b>10.928</b>	<b>10.928</b>
Gasto en impuesto	(2.894)	(2.726)	(2.798)	(2.874)	(2.912)	(2.950)	(2.950)	(2.950)
<b>Profit after tax</b>	<b>7.824</b>	<b>7.370</b>	<b>7.566</b>	<b>7.770</b>	<b>7.874</b>	<b>7.977</b>	<b>7.977</b>	<b>7.977</b>
Dividends declared/ paid	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit/(loss)</b>	<b>7.824</b>	<b>7.370</b>	<b>7.566</b>	<b>7.770</b>	<b>7.874</b>	<b>7.977</b>	<b>7.977</b>	<b>7.977</b>

# Anexo 2. Resumen Valorización Rentas San Miguel SpA

A continuación se muestra el Balance proyectados para la sociedad.

	31 dic 22	31 dic 23	31 dic 24	31 dic 25	31 dic 26	31 dic 27	31 dic 28	31 dic 29
<b>BALANCE SHEET</b>								
<b>Activos</b>								
Retained Cash / (Overdraft) balance	13.220	23.341	33.716	44.357	55.142	66.068	76.997	87.924
Otros activos financieros, corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros, corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar final balance	250	256	259	265	267	269	267	269
Cuentas por cobrar a entidades relac	-	-	-	-	-	-	-	-
IVA balance	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total activo corriente</b>	<b>13.470</b>	<b>23.597</b>	<b>33.975</b>	<b>44.622</b>	<b>55.409</b>	<b>66.337</b>	<b>77.264</b>	<b>88.193</b>
Cuentas por cobrar a Entidades Relaci	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos no financieros no corrien	88.003	88.003	88.003	88.003	88.003	88.003	88.003	88.003
Inversiones contabilizadas utilizando el	-	-	-	-	-	-	-	-
Plusvalía	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades Plantas y Equipos	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366
Propiedad de Inversión	561.647	561.647	561.647	561.647	561.647	561.647	561.647	561.647
Activo por impuesto diferido	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total activo no corriente</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>	<b>651.016</b>
<b>Total activo</b>	<b>664.487</b>	<b>674.614</b>	<b>684.991</b>	<b>695.639</b>	<b>706.425</b>	<b>717.354</b>	<b>728.281</b>	<b>739.209</b>
<b>Pasivos y Pagrimonio</b>								
Deuda pactada balance	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Deuda estimada balance	383.667	383.667	383.667	383.667	383.667	383.667	383.667	383.667
Cuenta por pagar final balance	3.070	3.101	3.114	3.117	3.118	3.119	3.118	3.119
Cuentas por pagar a entidades relacior	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862	95.862
Pasivos por impuestos corrientes	14	14	14	14	14	14	14	14
Otros pasivos no financieros corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos Percibidos por Anticipado	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Provisiones	255	255	255	255	255	255	255	255
Pasivo por impuesto diferido	50.042	52.768	55.566	58.440	61.352	64.303	67.253	70.204
<b>Total pasivo</b>	<b>532.909</b>	<b>535.666</b>	<b>538.478</b>	<b>541.354</b>	<b>544.267</b>	<b>547.219</b>	<b>550.168</b>	<b>553.120</b>
Capital	96.800	96.800	96.800	96.800	96.800	96.800	96.800	96.800
Retained Earning	40.497	47.867	55.434	63.204	71.078	79.055	87.032	95.009
<b>Total patrimonio</b>	<b>137.297</b>	<b>144.667</b>	<b>152.234</b>	<b>160.004</b>	<b>167.878</b>	<b>175.855</b>	<b>183.832</b>	<b>191.809</b>
<b>Total pasivo + patrimonio</b>	<b>670.207</b>	<b>680.333</b>	<b>690.711</b>	<b>701.358</b>	<b>712.145</b>	<b>723.074</b>	<b>734.000</b>	<b>744.929</b>

# Anexo 2. Resumen Valorización Rentas San Miguel SpA

A continuación se muestran ratios proyectados para la sociedad.

	31 dic 22	31 dic 23	31 dic 24	31 dic 25	31 dic 26	31 dic 27	31 dic 28	31 dic 29
<b>Crecimientos</b>								
Unidades	-	-	-	-	-	-	-	-
Vacancia	97,04%	96,55%	96,55%	96,55%	96,55%	96,55%	96,55%	96,55%
Ingresos	-	1,51%	0,99%	1,00%	0,50%	0,50%	-	-
Costos operacionales	-	7,18%	0,72%	0,59%	0,30%	0,30%	-	-
NOI	-	2,44%	1,00%	1,03%	0,52%	0,52%	-	-
Costos financieros	-	33,33%	-	-	-	-	-	-
Net profit	-	-5,80%	2,66%	2,70%	1,33%	1,32%	-	-
<b>Márgenes</b>								
Gastos por Contribuciones	0,34%	0,89%	0,88%	0,88%	0,87%	0,87%	0,87%	0,87%
Menor recuperación por vacancia	0,35%	0,42%	0,41%	0,41%	0,41%	0,40%	0,40%	0,40%
Reparaciones por periodo	2,67%	2,68%	2,68%	2,68%	2,68%	2,68%	2,68%	2,68%
Gasto por Seguros	1,42%	1,40%	1,39%	1,37%	1,37%	1,36%	1,36%	1,36%
Gasto por Administración	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%
Gasto por Incobrables	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Gastos por brokerage	1,26%	1,27%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%
Mg NOI	89,39%	90,21%	90,23%	90,26%	90,27%	90,29%	90,29%	90,29%
Depreciación	-	0,70%	0,69%	0,69%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
Mg operativo	89,39%	89,51%	89,54%	89,57%	89,59%	89,61%	89,61%	89,61%
Intereses	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos	9,90%	9,19%	9,34%	9,50%	9,57%	9,65%	9,65%	9,65%
Mg neto	26,77%	24,84%	25,25%	25,68%	25,89%	26,10%	26,10%	26,10%
Cap Rate	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE	5,70%	5,09%	4,97%	4,86%	4,69%	4,54%	4,34%	4,16%
ROA	3,93%	3,94%	3,92%	3,90%	3,86%	3,82%	3,76%	3,71%
<b>Liquidez</b>								
CxC / CxP	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital de trabajo % ventas	-2,39%	-2,44%	-2,45%	-2,42%	-2,40%	-2,39%	-2,39%	-2,39%
Días de cuentas por pagar	361	340	339	338	337	336	336	336
EBIT / intereses	2,84x	2,16x	2,19x	2,21x	2,22x	2,23x	2,23x	2,23x
Deuda neta / EBITDA	3,79x	3,70x	3,66x	3,62x	3,60x	3,59x	3,59x	3,59x
Deuda / patrimonio	0,72x	0,68x	0,65x	0,62x	0,59x	0,56x	0,54x	0,52x
Caja acumulada	5.977	16.097	26.473	37.114	47.898	58.825	69.753	80.680
Costo del patrimonio (ke) real	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%	6,48%
Caja descontada acumulada	4.650	12.046	19.166	26.025	32.554	38.766	44.602	50.082

www.sitka.cl



**Contacto**

+56 2 3224 9150

**Oficina**

Av. Manquehue Norte 160, Of 111  
Las Condes

