

# AnalyticsLab

Informe de Valorización Toesca Rentas Inmobiliarias

Toesca Asset Management

31 diciembre 2021

Santiago, marzo 2022

Señores

Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión

Presente

A continuación adjuntamos el informe de valorización del fondo Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión al 31 de diciembre 2021.

### Limitaciones de nuestro alcance

El informe utilizó documentación e información verbal proporcionada por la administración, información pública y aquella obtenida a través de entrevistas con las contrapartes designadas por la administración.

La elaboración de nuestro trabajo comprendió el mejor esfuerzo de modo de reflejar el valor más ajustado a la realidad de los instrumentos. La veracidad y exactitud de los resultados queda condicionado a las limitaciones de información ya mencionadas.

Atentamente,

**Analytics Lab**

# Índice

01

Resumen  
Ejecutivo

02

Valorización

03

Comentarios  
Finales

# 1. Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente informe es presentar la valorización de Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión, que invierte en propiedades destinadas a la renta comercial en Chile. A la fecha de este informe el Fondo tiene inversiones indirectas diversificadas en oficinas, centros comerciales, bodegas y residencias para adultos mayores.

La metodología escogida corresponde al modelo de dividendos descontados. Estos dividendos corresponden a la suma de los dividendos a recibir por el Fondo desde los distintos activos. Por otro lado, la tasa de descuento, se calculó como el promedio ponderado del costo de patrimonio de cada activo.

Finalmente, el valor económico obtenido corresponde al valor presente del flujo de caja al accionista, neto de las remuneraciones de administración fijas y variables. Dicho valor, corresponde a **UF2.634.364.-**

## 2.1 Valorización

### Descripción de activos

A continuación, una breve descripción de cada activo inmobiliario del Fondo:

- Inmobiliaria Chañarcillo Limitada, por una parte, es arrendataria con opción de compra del centro logístico ubicado en la comuna de Maipú, actualmente arrendado en su totalidad a Sucden Chile S.A. Por otro lado, la inmobiliaria posee el edificio de oficinas Apoquindo 3001, ubicado en la comuna de Las Condes.
- Inmobiliaria VC SpA, es propietaria de Viña Centro SpA, sociedad arrendataria con opción de compra del Centro Comercial Paseo Viña Centro, ubicado en la ciudad de Viña del Mar. El centro comercial cuenta con 50 locales comerciales, y sus principales arrendatarios son un supermercado Hiper Líder y Homecenter Sodimac.
- Power Center Curicó SpA, es una sociedad arrendataria con opción de compra de un centro comercial ubicado en la ciudad de Curicó, séptima región. El centro comercial cuenta con 43 locales comerciales, y sus principales arrendatarios son un supermercado Tottus y un gimnasio Smart Fit. El Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias tiene un 80% de la propiedad.

# 2.1 Valorización

## Descripción de activos

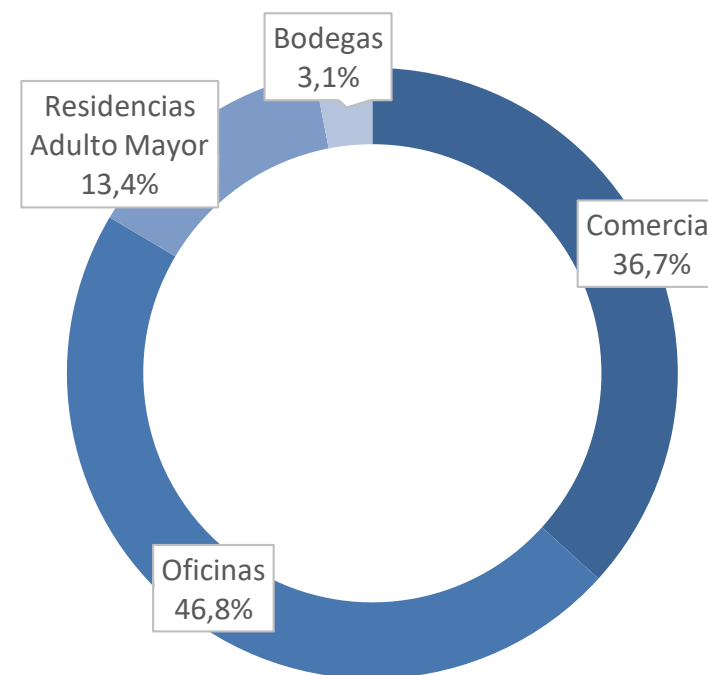
- Inmosa es propietaria de seis Residencias de Adulto Mayor, denominadas Colombia, Coventry, Del Candil, Medina, Padre Errázuriz y Domingo Calderón. Esta última se encuentra por iniciar sus operaciones. El Grupo Araucana, controla esta sociedad, mientras que el fondo tiene un 36,39% de su propiedad. Las Residencias son operadas por Senior Assist International, reputado socio internacional, consorcio belga con presencia en Europa, Asia y Latinoamérica y ventas cercanas a los 120 millones de Euros. Actualmente se encuentran en operación 24.685 m<sup>2</sup>, más de 615 camas. El Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias es propietario de un 36,39% de su propiedad.
- Inmobiliaria Machalí Ltda, es propietaria del Centro Comercial Paseo Machalí, ubicado en la ciudad de Machalí, 6ta región. El centro está conformado por 17 locales comerciales, entre los que se cuentan como arrendatarios a Walmart, Mall Chino y Farmacia Cruz Verde, mientras que el resto corresponden a negocios pequeños del sector retail, gastronomía y servicios.
- Adicionalmente, Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión y Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión también corresponden a parte de las inversiones del Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias, pero no son parte de este mandato de valorización.

## 2. Valorización

### Introducción

- El Fondo de Inversión Toesca Rentas Inmobiliarias se constituyó el 11 de mayo del 2017, con el objetivo de adquirir propiedades destinadas a la renta comercial en Chile. A la fecha de este informe el Fondo tiene inversiones indirectas diversificadas en oficinas, centros comerciales, bodegas y residencias para adultos mayores.
- Los diferentes activos de renta (sin considerar el Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias PT y Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo) cuentan con una superficie arrendable en torno a las 53.800 m<sup>2</sup> que generan aproximadamente UF107.000 de flujo anual, los que se encuentran concentrados en renta comercial (65%). Sin embargo, al mirar el fondo como un todo, es decir, considerando los Fondos PT y Apoquindo, dicha concentración disminuye. Así, la composición de ingresos por renta al mes es Comercial 37%, Oficinas 47%, Residencia Adulto Mayor 13% y Bodegas 3%.
- Si bien, no se nos solicitó la valorización de los Fondos PT y Apoquindo, su valor fue incorporado en base a las valorizaciones encargadas por la Administradora..

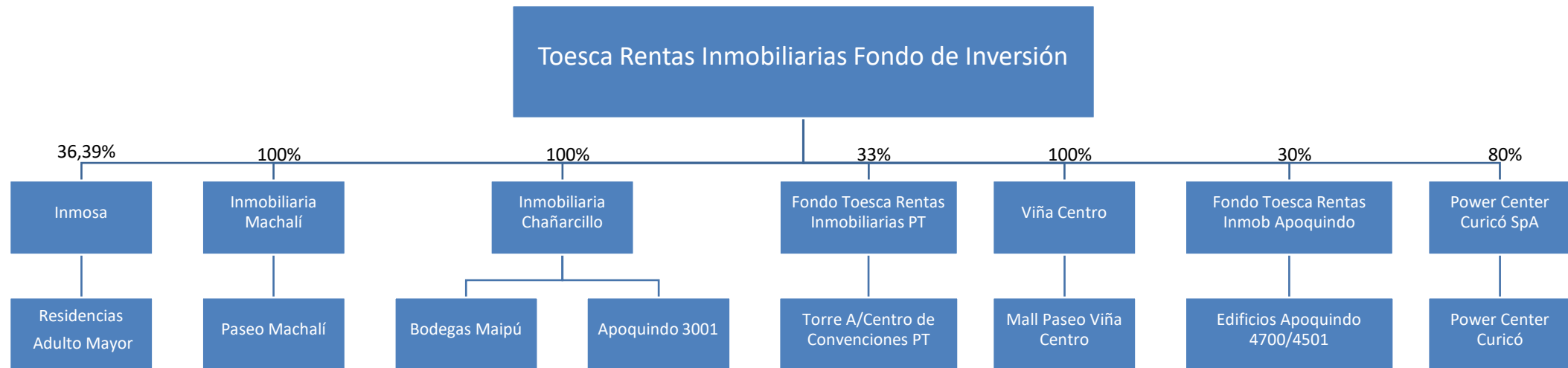
**Distribución por Rentas**



# 2. Valorización

## Introducción

- La inversiones del Fondo se realizan a través de la propiedad de inmobiliarias y Fondos en las siguientes participaciones:





# 2. Valorización

## Metodología de Valorización

- En base a la información recibida y reuniones con la administración, se decidió utilizar el modelo de dividendos descontados para determinar el fair value (FV):

$$FV = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^{t_i}}$$

donde

- $D_i$  : Total de dividendos a percibir en el *i-ésimo* período.
- $r$  : Tasa de descuento promedio ponderada.
- $t_i$  : Plazo (en años) a partir de la fecha de valorización para el *i-ésimo* período.
- $n$  : Cantidad de períodos considerados en la valorización.

- En las siguientes slides, se muestran los supuestos y cálculos desarrollados.

## 2. Valorización

### Tasa de descuento

- La tasa de descuento relevante corresponde al costo patrimonial promedio ponderada en UF ( $r$ ). Para ello se utilizó el modelo CAPM. Específicamente,

$$r = r_f + \beta \cdot ERP$$

donde

$r_f$	: promedio BCU10 para el año 2021 <sup>1</sup> .
$\beta$	: beta o medida de riesgo sistemático del negocio ajustado por leverage <sup>2</sup> .
ERP	: Premio por riesgo accionario Chile <sup>2</sup> .

- En cuanto a la medida de riesgo sistemático utilizada, se consideró el sector Real Estate de la base de datos de betas publicada por A. Damodaran a enero 2022. Este parámetro es posteriormente ajustado por el nivel de apalancamiento de cada inversión(inmobiliaria) del fondo.
- Finalmente, la tasa de descuento o costo patrimonial corresponde al promedio ponderado de las tasas de cada uno de los activos del Fondo.

<sup>1</sup> Transacciones del mercado secundario, Banco Central de Chile

<sup>2</sup> A. Damodaran (enero, 2022)

## 2. Valorización

### Tasa de descuento

- Para efectos del cálculo de tasa de descuento, se calculó el costo de patrimonio para cada activo, y luego se calculó un promedio ponderado, cuyo detalle se muestra a continuación:

	Senior Assist	Machali	Viña Centro	PowerCenter Curicó	Chañarcillo
<b>Estructura de capital</b>					
D/E	1,51	2,05	0,56	1,06	1,24
<b>CAPM</b>					
Tasa libre de riesgo	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Beta desapalancado	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Premio por riesgo mercado	4,9%	4,9%	4,94 %	4,94 %	4,94 %
Tasa de impuestos	27 %	27 %	27 %	27 %	27 %
Beta apalancado	1,41	1,67	0,94	1,19	1,28
Costo equity	8,17 %	9,47 %	5,86 %	7,08 %	7,52 %
<b>Tasa Descuento Promedio</b>	<b>7,21 %</b>				

## 2. Valorización

### Flujos

- Los ingresos del Fondo corresponden a los dividendos que recibe de las diferentes Sociedades y Fondos donde tiene invertidos sus recursos. Para estimarlos, se realizaron proyecciones de flujos para cada uno de ellos, a excepción de Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión y Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión (para el cálculo final se usaron las valorizaciones realizadas por otras empresas, las que fueron informadas por la administración). Finalmente, se restaron los costos del fondo, dejando de este modo el flujo previo al pago de las Remuneraciones a la Administradora. A continuación se muestra el flujo de dividendos proyectado:

Flujo de Dividendos al Fondo Rentas Inmobiliarias (UF)										
	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25		31-dic-38	31-dic-39	31-dic-40	31-dic-41	Valor Residual
FLUJO CHAÑARCILLO (100%)	16.752	16.118	16.201	17.627		12.339	12.277	12.208	12.144	
FLUJO INMOSA (36,69%)	10.976	9.356	9.241	9.931		7.542	11.197	10.460	26.095	
FLUJO MACHALÍ (100%)	6.199	3.941	3.920	3.867		7.219	7.220	7.220	7.221	
FLUJO PASEO CURICÓ (80%)	3.262	4.555	4.990	5.207		907	767	634	5.226	
FLUJO INMOBILIARIA VC SpA (100%)	20.695	40.025	39.720	40.069		44.465	44.833	69.323	81.742	
INTERESES COBRADOS POR EL FONDO	50.833	50.833	50.833	50.833		50.833	50.833	50.833	50.833	
FLUJO TOTAL	108.717	124.827	124.905	127.533	.....	123.305	127.126	150.678	183.261	
GASTOS AUDITORÍA	-150	-150	-150	-150		-150	-150	-150	-150	
COMITÉ DE VIGILANCIA	-150	-150	-150	-150		-150	-150	-150	-150	
VALORIZADORES	-540	-540	-540	-540		-540	-540	-540	-540	
REMUNERACIONES FIJAS	-13.351	-13.351	-13.351	-13.351		-13.351	-13.351	-13.351	-13.351	
REMUNERACIONES VARIABLES	0	0	0	0		0	0	0	0	
GASTOS TOTALES	-14.191	-14.191	-14.191	-14.191		-14.191	-14.191	-14.191	-14.191	
FLUJO DIVIDENDOS FONDO RENTAS	94.526	110.635	110.714	113.342		109.113	112.935	136.486	169.070	2.344.077
FLUJO ANTES DE COMISIONES	107.877	123.987	124.065	126.693		122.465	126.286	149.838	182.421	2.358.926

## 2. Valorización

### Resultados

- La siguiente tabla muestra los resultados de la valorización (que no consideran las remuneraciones del fondo) del patrimonio al 31 de diciembre 2021, considerando las respectivas participaciones que tiene el fondo en Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión y Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión, más el resto de los activos y pasivos del Fondo:

	Valor Fondo	Valor de cada Fondo
Valor Presente de Dividendos al Aportante.	1.831.730	1.831.730
Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión	468.407	1.405.222
Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión	383.973	1.279.908
Caja	23.209	
Menor Valor en Inversiones en Sociedades	81.397	
Pasivos	-1.526	
Total	2.787.190	

## 2. Valorización

### Resultados

- Finalmente, se calculó el valor cuota de cada serie, tomando en consideración el número de cuotas y valor patrimonial calculado en el cuadro anterior, prorrateándolo luego por el número de cuotas de cada serie. Luego se restó el valor presente de las comisiones fijas y variables para cada serie. De este modo, se obtuvieron los respectivos valores cuota.

CÁLCULO DE VALORES CUOTA (UF)				
	SERIE A	SERIE C	SERIE I	TOTAL
N° DE CUOTAS	475.667	1.252.928	1.091.101	2.819.696
VALOR ECONÓMICO DEL FONDO ANTES DE COMISIONES (UF)	470.183	1.238.484	1.078.522	2.787.190
VALOR PRESENTE REMUNERACIÓN FIJA (UF)	47.661	67.082	37.685	
VALOR PRESENTE REMUNERACIÓN VARIABLE (UF)	68	178	153	
TOTAL VALOR PRESENTE REMUNERACIONES (UF)	47.729	67.260	37.837	
VALOR ECONÓMICO DE LA SERIE POST REMUNERACIONES (UF)	422.455	1.171.224	1.040.685	2.634.364
VALOR CUOTA (UF)	0,89	0,93	0,95	
VALOR CUOTA (PESOS)	27.524,73	28.970,76	29.559,72	

Valor UF 31 de diciembre 2021: 30.991,74

# 3. Comentarios Finales

- En base a la información recibida, se identificaron los supuestos de trabajo relevantes, así como también el grado de incertidumbre de los parámetros utilizados. El escenario proyectado considera precios por m<sup>2</sup> estables, al igual que los costos. En el caso del Edificio Apoquindo 3001, se comenzó con vacancias mayores, debido al término de un contrato por varios pisos completos, los que al cabo de un par de años se estabilizaron en vacancias históricas.
- Se proyectó a un plazo de veinte años, para que en el año veinte y uno se fijara su valor residual calculado como perpetuidad. Para el plazo, se consideró que se trata de una clase activo con larga vida útil.
- Finalmente, en base a lo solicitado por la administradora, el valor económico obtenido del Fondo se obtuvo como el valor presente del flujo de caja al accionista neto de las remuneraciones de administración fijas y variables. Dicho valor, corresponde a **UF2.634.532.-**

# Referencias

- Estados Financieros:
  - Inmobiliaria Chañarcillo Ltda. (4Q 21)
  - Power Center Curicó SpA (4Q 21)
  - Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión(4Q 21)
  - Inmobiliaria e Inversiones Senior Assist Chile S.A(4Q 21)
  - Inmobiliaria Machali Ltda. (3Q 21)
  - Viña Centro SpA (4Q 21)
  - Inmobiliaria VC SpA (4Q 21)
- Tasaciones de Hogares hechos por Transsa:
  - Arturo Medina (4Q 21)
  - Colombia (4Q 21)
  - Coventry (4Q 21)
  - del Candil (4Q 21)
  - Padre Errázuriz (4Q 21)



# Referencias

- Otras Tasaciones (CBRE y TRANSSA):
  - Centro Comercial Machalí (4Q 21)
  - Viña Centro (4Q 21)
  - Bodegas Maipú (Sucden) (4Q 21)
  - Edificio Apoquindo 3001 (4Q 21)
  - Power Center Curicó (4Q 21)
- Fact Sheet Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión enero 2022.

# Contacto

Ricardo Fischer Abeliuk  
[rfischer@analyticslab.cl](mailto:rfischer@analyticslab.cl)

+56 9 8829 2249

Napoleon 3037, Piso 3. Las Condes. Santiago

Marcelo Reyes Medina  
[mreyes@analyticslab.cl](mailto:mreyes@analyticslab.cl)

+56 9 8121 5467

Napoleon 3037, Piso 3. Las Condes. Santiago

[www.analyticslab.cl](http://www.analyticslab.cl)