

# TOESCA RENTA AGRÍCOLA ESG FONDO DE INVERSIÓN

VALOR RAZONABLE DE LAS INVERSIONES  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022



Versión final  
Marzo de 2023

## Resumen ejecutivo

El presente documento tiene por objeto presentar el estudio realizado por *Mario Corbo y Asociados* (“MCYA”) para la estimación del valor razonable de las cuotas de Toesca Renta Agrícola ESG Fondo de Inversión (el “Fondo”) y de las inversiones que éste mantiene en cartera al 31 de diciembre de 2022 (la “Fecha de Valorización”).

El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos (“Toesca”) y su objetivo es invertir, a través de sociedades, en la adquisición y desarrollo de bienes raíces de uso agrícola, con el fin de generar rentas dándolos en arrendamiento a terceros. A la fecha de valorización, su única inversión corresponde a su participación en Renta Agrícola SpA, sociedad propietaria de un predio de 350 hectáreas (brutas) en la comuna de Molina, Región del Maule.

El predio, denominado Fundo Los Monos, está arrendado por 15 años, hasta abril de 2046 a Agrícola La Hornilla, principal accionista de Gesex, una de las mayores exportadoras de fruta en Chile.

El valor razonable de las cuotas del Fondo se estimó, según serie, se estimó en:

Cuotas	Valor razonable patrimonio (USD)	Nº de cuotas	Valor razonable de la cuota (USD)
Serie I	11.845.820	8.088.244	1,465
Serie S	653.538	444.904	1,469
Toesca Renta Agrícola ESG Fondo de Inversión	12.723.358	8.533.148	

El valor razonable del patrimonio del Fondo se estimó a partir del valor razonable estimado para su inversión en acciones serie A de Renta Agrícola SpA, además de sus otros activos y pasivos a la Fecha de Valorización.

El valor razonable de la inversión del Fondo en acciones Serie A de Renta Agrícola SpA. se estimó en M CLP 3.475.983.

Sociedad	Valor razonable patrimonio <sup>1</sup> (USD)	Porcentaje de participación del Fondo en acciones Serie A	Valor razonable de la inversión del Fondo (USD)
Renta Agrícola SpA - Acciones Serie A	3.475.983	100,00%	3.475.983

La estimación del valor razonable del patrimonio de Renta Agrícola SpA se realizó empleando el método de flujos de caja libres. Para la tasa de descuento se tomó como base las tasas de instrumentos de deuda, puesto que la estructura del negocio (arriendo y condiciones de salida) tiene un riesgo más similar a una deuda que al riesgo del negocio específico que realice el arrendatario.

En la valorización se consideró información operativa y financiera del Fondo y de la compañía, además de información pública y supuestos y proyecciones de los consultores.

<sup>1</sup> El valor corresponde a la participación accionaria del Fondo en la sociedad. No incluye los pagarés entre el Fondo y la sociedad.

# Índice

1	INTRODUCCIÓN.....	1
2	ANTECEDENTES GENERALES .....	1
2.1	FONDO.....	1
2.2	RENTA AGRÍCOLA SPA .....	2
2.3	ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS INVERSIONES VALORIZADAS.....	2
3	METODOLOGÍA DE VALORIZACIÓN .....	3
3.1	VALOR CUOTA DEL FONDO.....	3
3.2	RENTA AGRÍCOLA SPA .....	4
4	RESULTADOS .....	6
4.1	FONDO.....	6
4.2	RENTA AGRÍCOLA SPA .....	6
4.2.1	<i>Proyecciones financieras</i> .....	7
4.2.2	<i>Principales supuestos</i> .....	8
5	DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD .....	9

## 1 Introducción

El presente documento tiene por objeto presentar el estudio realizado por *Mario Corbo y Asociados* (“MCYA”) para la estimación del valor razonable de las cuotas de Toesca Renta Agrícola ESG Fondo de Inversión (el “Fondo”) y de las inversiones que éste mantiene en cartera al 31 de diciembre de 2022 (la “Fecha de Valorización”).

El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos (“Toesca”) y su objetivo es invertir, a través de sociedades, en la adquisición y desarrollo de bienes raíces de uso agrícola, con el fin de generar rentas dándolos en arrendamiento a terceros. A la fecha de valorización, su única inversión corresponde a su participación en Renta Agrícola SpA, sociedad propietaria de un predio de 350 hectáreas (brutas) en la comuna de Molina, Región del Maule.

El predio, denominado Fundo Los Monos, está arrendado por 15 años, hasta abril de 2046 a Agrícola La Hornilla, principal accionista de Gesex, una de las mayores exportadoras de fruta en Chile.

## 2 Antecedentes generales

### 2.1 Fondo

Toesca Renta Agrícola ESG Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que inició sus operaciones en agosto de 2002 y posee, a través de distintas sociedades, inversiones en distintas obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios.

Antecedentes generales del Fondo a la Fecha de Valorización	
Fecha de inicio operaciones	Junio de 2021
Duración (plazo de liquidación)	Junio de 2031 (10 años)
Administradora	Toesca S.A. Administradora General de Fondos
Activos totales contable <sup>(2)</sup>	USD 14.027 miles
Patrimonio contable <sup>(3)</sup>	USD 9.532 miles
Patrimonio a valor de mercado <sup>(4)</sup>	No aplica (no se transan cuotas)
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	8.533.148
N° de sociedades en cartera (sólo inversión directa)	1
Remuneración Administradora	<b>Serie A:</b> fija de 1,65% + IVA sobre el capital aportado y no contempla remuneración variable
	<b>Serie S:</b> no aplica remuneración fija y variable 20% + IVA del exceso sobre TIR de US\$ + 8%.
	<b>Serie I:</b> fija de 1,00% + IVA sobre el capital aportado y variable 20% + IVA del exceso sobre TIR de US\$ + 8%.

<sup>(2)</sup> Según los EEEF al 30 de septiembre de 2022.

<sup>(3)</sup> Según los EEEF al 30 de septiembre de 2022.

<sup>(4)</sup> Basado en el precio de cierre de la cuota a la Fecha de Valorización.

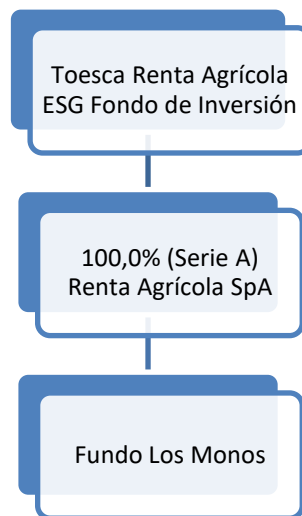
## 2.2 Renta Agrícola SpA

Renta Agrícola SpA es una sociedad constituida en junio de 2021 con el objetivo de servir de vehículo para la inversión del Fondo en el predio agrícola denominada Hacienda Los Monos.

El predio fue comprado en junio de 2021, tiene 350 hectáreas brutas, de las cuales 246 hectáreas son plantables, cuenta con derechos de agua inscritos por 400 l/s y se ubica en la comuna de Molina, Región del Maule. Fue entregado en arriendo a Agrícola La Hornilla, empresa dedicada a la producción de fruta de exportación y principal accionista de la exportadora Gesex, una de las 10 exportadoras más importantes del país. Adicionalmente, es el principal proveedor de fruta de exportación de dicha empresa, con una producción cercana a las 1.500.000 cajas (2019-2020) principalmente de uva de mesa y carozos, los cuales se exportan a Estados Unidos, Inglaterra, Europa Continental y Lejano Oriente. A la fecha, el campo cuenta con 246 hectáreas plantadas, de las cuales el 31% son cerezas, un 61% nectarines, un 5% ciruelas y el 3% restante duraznos.

## 2.3 Estructura de propiedad de las inversiones valorizadas

La estructura de propiedad del Fondo se resume en la siguiente figura:



### 3 Metodología de valorización

#### 3.1 Valor cuota del Fondo

El valor de las cuotas del Fondo a la Fecha de Valorización se determinó en base a la estimación del valor de su patrimonio y del número de cuotas suscritas y pagadas.

$$\text{valor cuota} = \frac{\text{valor económico del patrimonio}}{\text{n}^\circ \text{ de cuotas suscritas y pagadas}}$$

El valor del patrimonio del Fondo se determinó en función del valor estimado para sus inversiones en las distintas sociedades en las que mantiene participación accionaria, el valor de sus otros activos, el valor de sus pasivos y el valor que correspondería pagar por concepto de remuneración variable en caso de una hipotética liquidación.

+	Valor a la Fecha de Valorización de sus inversiones accionarias en sociedades
+	Otros activos
-	Pasivos financieros
-	Otros pasivos
=	Valor del patrimonio del Fondo

Para determinar el valor de las inversiones del Fondo en acciones de sociedades, en este caso en Renta Agrícola SpA, se empleó el método de flujo de caja libre, lo que se describe más adelante en el presente informe.

Como parte de Otros activos se incluyeron todos aquellos activos que se considera que tienen valor económico y que no están clasificados como inversiones valorizadas por el método de la participación. A la Fecha de Valorización, corresponden a efectivo y a pagarés que el Fondo mantiene con la Sociedad y con el Arrendatario.

Los pasivos financieros corresponden a la deuda que el Fondo mantiene con Scotiabank, mientras que los otros pasivos considerados corresponden a las cuentas y documentos por pagar por operaciones y a la remuneración fija devengada y no pagada de la sociedad administradora.

### 3.2 Renta Agrícola SpA

El valor razonable de las inversiones del Fondo, equivalente al valor del patrimonio de las sociedades en las que éste invierte multiplicado por el porcentaje de propiedad, se estimó empleando el método de flujos de caja libres para el patrimonio. De acuerdo con esta metodología, el valor del patrimonio corresponde al valor presente de los flujos de caja disponibles para los accionistas, después de servir las deudas y el pago de impuestos, independientemente de que ésta sea o no distribuida.

$$\text{valor razonable patrimonio} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Flujo de caja libre patrimonio}_t}{(1 + r_p)^t} + \frac{\text{Flujo liquidación}_t}{(1 + r_p)^n}$$

Donde:

- $t$  corresponde a los distintos períodos para los cuales se proyectan los flujos, correspondiendo el primer a enero de 2023 y  $n$  a aquel en el que se supone la venta de las acciones de la Sociedad, considerando la duración del Fondo, las condiciones de venta establecidas en el pacto de accionistas y la duración del contrato de arrendamiento actualmente vigente.
- $\text{Flujo de caja libre patrimonio}_t$  corresponde a los flujos después de servir la deuda y del pago de impuestos, y que recibiría el accionista Serie A, de acuerdo a:

= Flujo de caja libre para el patrimonio	
+	EBITDA
+	Ingresos financieros
-	Costos financieros
-	Impuestos
-	Amortización deudas
-	CAPEX
-	Variación capital de trabajo
+	Venta acciones – proporción acciones Serie A

- $\text{Flujo liquidación}$  corresponde flujo que se espera que reciban los accionistas Serie A al momento de la venta de las acciones de la Sociedad. Este monto considera las condiciones establecidas en el pacto de accionista en el caso de venta.
- $r_p$  corresponde a la tasa de descuento empleada para estimar el valor presente de los flujos esperados. En este caso dicha tasa se asimiló a la de un instrumento de deuda, dada la estructura del negocio. La tasa se determinó de acuerdo a:

$$r_p = r_f + \text{riesgo país} + \text{spread bonos clasificación comparable} + \text{premio por liquidez y tamaño}$$

- La tasa libre de riesgo empleada ( $r_f$ ) corresponde a una tasa nominal en dólares y se estimó en base a la tasa promedio de los últimos 6 meses de los bonos nominales a 10 años del Gobierno de EEUU.
- Para el riesgo país se consideró el promedio de los últimos 6 meses del EMBI de Chile.

- Para el *spread de bonos comparables* se consideró el de bonos con clasificación A<sup>+</sup>, considerando que se mantiene la propiedad del bien raíz.
- El *premio por liquidez* y tamaño corresponde a un premio adicional que se estima que exigiría el mercado, considerando que éste le asigna un valor a la liquidez de una inversión y a que los parámetros empleados para determinar la tasa de descuento están basados en instrumentos de deuda que se transan en mercados activos, por lo que son fácilmente transables.



## 4 Resultados

### 4.1 Fondo

El valor razonable del patrimonio total del Fondo se estimó en USD 12.499.358, lo que se desgrega por serie de cuotas de la siguiente manera:

Concepto	Fórmula	Valor (USD)
Activos corrientes	1	1.477.024
Participación en Renta Agrícola SpA	2	3.475.983
Pagarés Renta Agrícola	3	4.504.705
Pagarés Viento Sur	4	7.147.209
Otros activos	5	172.000
<b>Total activos</b>	<b>6=1+2+3+4+5</b>	<b>16.776.921</b>
Deuda financiera	7	-4.165.562
Otros pasivos	8	-112.000
<b>Total pasivos</b>	<b>9=7+8</b>	<b>-4.277.562</b>
Valor del patrimonio	10=6+9	12.499.358
<b>Valor cuota Serie I</b>		<b>1,465</b>
<b>Valor cuota Serie A</b>		<b>1,469</b>

### 4.2 Renta Agrícola SpA

El valor razonable de la inversión del Fondo en acciones Serie A de Renta Agrícola SpA se estimó en USD 3.475.983.

Concepto	Fórmula	Valor (USD)
Valor presente flujos esperados acciones Serie A	1	3.475.983
Valor acciones Serie A	5	100,0%
Valor de la participación del Fondo (M CLP) <sup>(5)</sup>	6: 4 x 5	3.475.983

Este valor corresponde al valor de las acciones de la compañía y no incluye la deuda que ésta mantiene con el Fondo, la que a la Fecha de Valorización corresponde a USD 4.504.705.

<sup>(5)</sup> No incluye el valor de la deuda subordinada que mantiene la compañía con sus accionistas.

#### 4.2.1 Proyecciones financieras

A continuación, se presentan las proyecciones financieras, hechas en pesos nominales, en base a las cuales se realizó la estimación del valor razonable.

Estado de resultados (USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos por arriendo	517.886	565.838	632.971	632.971	632.971	632.971	632.971	632.971	369.233	0
Costos operacionales	-37.786	-39.119	-40.007	-40.807	-41.623	-42.456	-43.305	-44.171	-26.173	0
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	-285.971	-312.650	-311.766	-311.766	-311.766	-312.650	-311.766	-311.766	-180.839	0
Resultado antes de impuestos	194.128	214.069	281.198	280.398	279.582	277.866	277.900	277.034	162.221	0
Gasto por impuestos a las ganancias	-52.415	-57.799	-75.923	-75.708	-75.487	-75.024	-75.033	-74.799	-43.800	0
Resultado	141.714	156.271	205.275	204.691	204.095	202.842	202.867	202.235	118.422	0

Flujo de caja Renta Agrícola SpA al fondo (USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos por arriendo	517.886	527.476	632.971	632.971	632.971	632.971	632.971	632.971	580.224	0
Gastos operacionales	-38.075	-39.200	-40.073	-40.874	-41.692	-42.526	-43.376	-44.244	-22.453	0
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos	0	-7.643	-60.366	-75.906	-75.689	-75.469	-75.005	-75.014	-112.671	0
Compra (venta) de activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obtención (amortización) de créditos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión (reembolso) de préstamos EERR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de intereses préstamos EERR	-312.037	-312.646	-311.771	-311.766	-311.766	-312.644	-311.771	-311.766	-232.981	0
Caja disponible antes de distribución acciones Serie A	184.839	181.550	234.160	217.691	216.955	215.326	215.672	214.658	224.684	0
<b>Dividendos - Acciones Serie A (renta)</b>	<b>-171.276</b>	<b>-168.151</b>	<b>-220.894</b>	<b>-204.560</b>	<b>-203.961</b>	<b>-202.473</b>	<b>-202.962</b>	<b>-202.093</b>	<b>-224.684</b>	<b>0</b>
Caja final	13.563	13.399	13.266	13.131	12.994	12.854	12.711	12.565	0	0

Flujo de caja acciones Serie A (USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Dividendos	171.276	168.151	220.894	204.560	203.961	202.473	202.962	202.093	224.684	0
Venta acciones Serie A	0	0	0	0	0	0	0	0	4.537.255	0
Flujo accionista	171.276	168.151	220.894	204.560	203.961	202.473	202.962	202.093	4.761.939	0

## 4.2.2 Principales supuestos

Categoría	Concepto	Supuestos
General	Duración del contrato de arrendamiento	El contrato tiene una duración de 15 años, hasta junio de 2036
	Fecha de liquidación de la inversión	Se supuso que en el año 2031, en el año Y de contrato el Fondo liquida su participación en la Sociedad, vendiendo su participación accionaria en ésta. La Fecha considera coincide con la duración del Fondo,
	Otros	Se consideró el orden de prelación para los pagos establecido en el pacto de accionistas vigente.
	Tipo de cambio	El tipo de cambio nominal varía sólo en función del diferencial de inflación entre Chile y EEUU.
Ingresos operacionales	Ingresos por arriendo	La sociedad recibe ingresos por el arriendo del Fundo a Agrícola Viento Sur, estimado como una tasa de entre 9,0% y 11,0% anual sobre el precio de compra del terreno y derechos de agua. Este valor es de USD 5.754.285 y se paga anualmente en el mes de octubre.
Ingresos por venta de la sociedad	Precio de venta	Se supuso un precio de venta, en el año 2036, de USD 21.285.000. Este valor corresponde al precio mínimo de venta establecido en el pacto de accionistas y es inferior al monto invertido ajustado por inflación a la hipotética fecha de venta.
	Criterio de distribución	El Fondo tiene prioridad para recuperar su inversión, de acuerdo a lo establecido en el pacto de accionistas. El monto considerado para el valor de la sociedad corresponde al exceso recibido, después de descontar el valor de los pagarés que el Fondo tiene con la Sociedad y con el Arrendatario.
Costos de operacionales	Gastos de administración	La Sociedad solo incurre en gastos asociados a su administración general, considerando conceptos como contabilidad, auditoría, seguros, contribuciones y otros gastos generales. Se consideró el equivalente en dólares de M CLP 2.166 mensuales, ajustándose a futuro sólo por la inflación en Chile.
Impuestos CAPEX	Tasa de impuestos	Se supuso una tasa del 27,0%, correspondiente a la tasa vigente para el régimen semi integrado. Cabe señalar que no se considera el pago de impuestos al momento de la liquidación de la inversión, puesto que se venderían las acciones de la Sociedad (no los activos).
	Pérdidas acumuladas	Se consideró un crédito por pérdidas acumuladas de USD 71.000.
Deuda con el Fondo	Saldo insoluto	USD 4.426.495
	Tasa de interés	Tasa fija de 7,0% anual en USD
	Amortización	Al liquidarse la inversión el comprador adquiere la deuda
Otros	Deuda financiera	No se considera la emisión de deuda con terceros a través de la Sociedad.
	CAPEX	No se considera CAPEX, puesto que este sería de cargo del arrendatario.
Tasa de descuento	Tasa de descuento	8,58% en dólares
	Tasa base	3,93%. Promedio últimos 6 meses de bonos Treasury Americanos a 10 años.
	Riesgo país	1,83%: Promedio últimos 6 meses EMBI Chile.
	Spread	1,35%: spread promedio bonos A+
	Premios adicionales	1,60%, en función de la menor liquidez, el tamaño de la transacción y la incertidumbre respecto del valor de salida.

## 5 Declaración de responsabilidad

Por la presente se certifica que Asesorías Angelo Mario Corbo Lioi E.I.R.L. ha realizado la valorización a valor razonable de las inversiones que Toesca Renta Agrícola ESG Fondo de Inversión mantiene en cartera al 31 de diciembre de 2022. El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Se declara, además, que Asesorías Angelo Mario Corbo Lioi E.I.R.L. ni ninguna de las personas contratadas por ésta para participar en la asesoría realizada tiene relación de parentesco ni comercial con directores u otras personas que trabajen en el Fondo, los vehículos de inversión y/o las empresas valorizadas, manteniendo total independencia respecto a éstos.

Asesorías Angelo Mario Corbo Lioi E.I.R.L. se declara responsable de los comentarios y apreciaciones contenidas en el informe de valorización, dejando constancia que las proyecciones y datos empleados están basados en la información proporcionada por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Se declara que, de acuerdo con los análisis realizados y la calidad de la información disponible, se considera que la metodología empleada en la valorización de las distintas inversiones es la que permite estimar de mejor forma el valor económico de éstas. Esta valorización independiente se realiza conforme a lo dispuesto en el Oficio Circular N° 657 de la Superintendencia de Valores y Seguros (actual Comisión para el Mercado Financiero) e instrucciones contenidas en la NIC 39, IFRS 9 e IFRS 13 y a los criterios definidos en la Circular N° 1.258 de la Superintendencia de Valores y Seguros (actual Comisión para el Mercado Financiero), valorizándose las inversiones no inscritas del Fondo a su valor razonable, de acuerdo con las metodologías seleccionadas más adecuadas a criterios del evaluador, con el objeto de emitir los informes de los evaluadores independientes.

---

**Angelo Mario Corbo Lioi**

Representante legal



CVE: 3C067D14

Puede validar este documento en <https://validador.firmaya.cl>

[www.bpo-advisors.net](http://www.bpo-advisors.net)