



Valorización Económica

Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión

FECHA
Marzo 2025

Contenido

Resumen ejecutivo.....	3
Antecedentes del fondo.....	4
Metodología de valorización.....	5
Valorización de las inversiones.....	7
Anexos.....	20
Declaración de responsabilidad.....	23

Resumen ejecutivo

Este informe presenta la valoración económica del patrimonio de **Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión (Toesca RI** o el fondo) realizada por **Humphreys Advisors**, con fecha de corte de la información disponible al 31 de diciembre de 2024. Para ello, se determina el valor de sus activos, principalmente de las inversiones que tiene el fondo a través de la participación de sociedades y otros fondos: Inmobiliaria Machalí, Inmobiliaria VC, Inmobiliarias Chañarchillo, Power Center Curicó, Inmobiliaria e Inversiones Senior Assist, Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión (Fondo PT) y Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión (Fondo Apoquindo), en adelante “los vehículos”).

El método de valorización utilizado se eligió en función de la información disponible sobre las empresas o activos subyacentes y de las fechas en que la inversión fue realizada. En el caso de las sociedades inmobiliarias, se usó el método de valorización por flujo de caja descontados, método que también se aplicó al Fondo PT y al Fondo Apoquindo por no disponerse del valor de las cuotas para la fecha de corte del informe. Los datos fueron proporcionados por Toesca S.A. Administradora General de Fondos (Toesca AGF), la cual no fue auditada ni verificada por ninguna entidad independiente.

Toesca RI es un fondo no rescatable domiciliado y constituido bajo las leyes chilenas, cuyo objetivo es invertir indirectamente en bienes raíces no habitacionales para renta. Actualmente, el fondo se encuentra en proceso de liquidación, para lo cual se ha establecido un plazo de tres años contado desde la fecha de término de duración del fondo, con la posibilidad de renovación automática por un año adicional en dos ocasiones, según lo estipulado en su reglamento interno. Sus operaciones comenzaron en el año 2017.

Es de suma importancia recalcar que la valorización realizada se efectuó con información de calidad y cantidad limitada, y que fue necesario realizar una serie de supuestos simplificadores y emplear criterios conservadores durante el proceso de valorización. En consecuencia, los resultados de la evaluación no pueden ser entendidos sin considerar los supuestos utilizados para la ejecución del trabajo. **Humphreys Advisors** tampoco auditó la información que le fue entregada para efecto del proceso de valorización.

Finalmente, el valor de las inversiones de **Toesca RI** se estimó en CLF 1.859.192, por lo que el fondo poseería activos por CLF 1.940.536 y, dado el nivel de deuda, un patrimonio de CLF 1.928.926.

¹Tabla 1: Resumen Inversiones del fondo Toesca RI (montos en unidades de fomento)

Vehículos	Participación	Valor patrimonio sociedades	Valor inversión
Valor Inmobiliaria Machalí	100%	177.607	177.607
Valor Inmobiliaria VC	100%	626.977	626.977
Valor Inmobiliaria Chañarcillo	100%	149.652	149.652
Valor Power Center Curicó	80%	161.377	129.101
Valor Senior Assist	43%	1.072.368	461.118
Valor Fondo PT	33,3%	352.127	117.258
Valor Fondo Apoquindo	30%	658.262	197.479
Subtotal inversiones valorizadas		3.198.369	1.859.192
Efectivo y equivalente al efectivo (+)			2.013
Otros documentos y cuentas por cobrar (+)			79.330
Remuneraciones sociedad administradora (-)			1.096
Otros documentos y cuentas por pagar (-)			10.514
Patrimonio Toesca RI			1.928.926

Tabla 2: Resumen valorización fondo Toesca RI

Valorización Fondo Toesca RI	N° de Cuotas	Valor Cuota (CLF)	Valor Cuota (\$)
N° Cuotas Totales	2.819.696		
N° Cuotas suscritas Serie A	475.667	0,6719	25.811
N° Cuotas suscritas Serie C	1.252.928	0,6759	25.968
N° Cuotas suscritas Serie I	1.091.101	0,6776	26.030

Antecedentes del fondo

Toesca RI es un fondo de inversión cuyo objetivo principal es invertir indirectamente en propiedades destinadas a la renta comercial, principalmente en Chile. Dado ello, el fondo puede destinar recursos a la inversión en oficinas, centros comerciales, bodegas y residencias para adultos mayores. El fondo inició sus operaciones el 2 de junio de 2017 y tiene como moneda funcional el peso chileno (CLP).

Para cumplir con su objetivo, el fondo invierte a través de siete vehículos de inversión, cinco de los cuales corresponden a sociedades y dos a fondos de inversión. Las sociedades en las que participa el fondo, (en adelante "las sociedades"), son Inmobiliaria Machalí Ltda., Inmobiliaria Chañarcillo Ltda., Inmobiliaria VC SpA., Power Center Curicó SpA. e Inmobiliaria e Inversiones Senior Assist Chile S.A. Por otra parte, los fondos de inversión en los que participa el fondo son el Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias PT (Fondo PT), el cual está compuesto por Torre A S.A. e Inmobiliaria Boulevard PT S.A., y el Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo (Fondo Apoquindo), compuesto por Inmobiliaria Apoquindo SpA.

El método de valorización seleccionado se determinó considerando la información disponible, la naturaleza del sector en el que operan las empresas subyacentes y la fecha en que se efectuó la inversión. Además, se

¹ Los valores utilizados para la deuda del fondo se basan en la información disponible al cierre de septiembre de 2024.

establecieron supuestos generales y específicos para cada entidad a valorizar. Un esquema de las sociedades en las que invierte el fondo se presenta en la Ilustración 1.

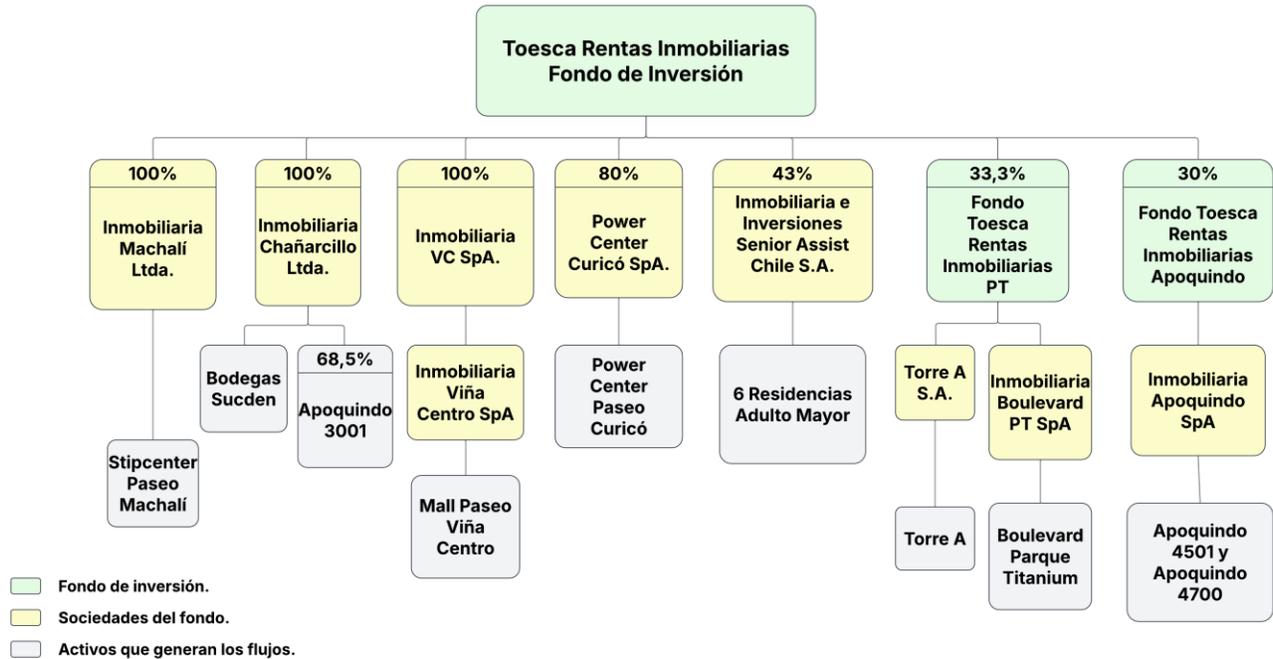


Ilustración 1: Esquema de las sociedades en que invierte el fondo

Metodología de valorización

El propósito del estudio es valorizar el patrimonio de **Toesca RI** a partir del valor de sus activos, en particular de las inversiones que mantiene a través de los distintos vehículos de inversión que posee. Para ello, se utilizó información proporcionada por Toesca AGF e información pública. Los principales activos pertenecientes al fondo se valorizaron a través del método de Flujo de Caja Descontado, teniendo información contable al cierre de septiembre de 2024 y extracontable a diciembre del mismo año.

Este enfoque consiste en proyectar los flujos de caja futuros esperados por los activos operacionales de cada sociedad y descontarlos a una tasa de descuento adecuada con las características de la inversión. Dicha tasa corresponde al Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés), la cual refleja el costo de financiamiento tanto del patrimonio como de la deuda.

El WACC se calcula ponderando la proporción de financiamiento obtenido mediante capital propio y deuda, ajustado por sus respectivos costos y el beneficio fiscal derivado del endeudamiento. La aplicación de este método permite obtener una estimación del valor presente de los activos operacionales del fondo, considerando los riesgos y oportunidades asociados a cada inversión. Esta metodología se fundamenta en la ecuación presentada a continuación.

$$WACC = \frac{P}{P + D} \times R_p + \frac{D}{P + D} \times R_d \times (1 - T)$$

Ecuación 1: Costo promedio ponderado de capital.

Donde P es el Valor de mercado del patrimonio, D el valor de mercado de la Deuda, R_p el costo del patrimonio, R_d el costo de la deuda financiera y T es la tasa de impuesto.

Para determinar el costo del patrimonio R_p , se aplicó el método CAPM, representado en la siguiente fórmula:

$$R_p = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Ecuación 2: Fórmula de CAPM.

Para la estimación de la tasa libre de riesgo (R_f), se utilizó la tasa de los Bonos del Banco Central de Chile en UF(BCU) a 30 años, representando un activo libre de riesgo de *defaulty* con duración de largo plazo en el mercado local, ajustándose al horizonte de proyección del fondo a valorizar.

Por otro lado, para determinar el premio por riesgo del mercado (R_m), se consideraron los rendimientos del IPSA correspondientes a los años 2024 y 2023. Dado que las tasas de retorno del mercado durante la pandemia (2020-2022) no son representativas por efectos extraordinarios, se optó por utilizar el retorno del IPSA de 2023 y 2024 con mayor ponderación en 2024, ya que reflejaría mejor las condiciones actuales del mercado, considerando la normalización de tasas, ajustes en el riesgo país y una recuperación más estable. La menor ponderación de 2023 se debe a posibles rezagos en la recuperación post-pandemia y a un contexto de incertidumbre económica y política, y alta volatilidad en el IPSA debido a factores internos y globales. Este rendimiento se calculó en base a la variación de los precios de cierre del índice entre el 31 de diciembre de 2023 y el 31 de diciembre de 2024, permitiendo obtener una aproximación de la rentabilidad histórica del mercado accionario chileno en ese período.

Para la estimación del riesgo sistemático, se calculó el beta desapalancado a partir del promedio de los mercados emergentes del sector "Real Estate (Operations and Services)", siguiendo el modelo y los valores sugeridos por Aswath Damodaran. Este beta representa el riesgo inherente del negocio sin considerar el efecto de la deuda y se puede ver representado en la Ecuación 3.

$$\beta_d = \frac{\beta_a}{1 + \left(\frac{D}{P} \times (1 - T)\right)}$$

Ecuación 3: Beta desapalancado.

Donde β_a es el beta apalancado obtenido del sector inmobiliario en mercados emergentes según Damodaran, D/P es la relación deuda-capital, y T representa la tasa de impuesto corporativo.

Posterior a esto, se calculó el beta apalancado utilizando la metodología de Hamada, la cual ajusta el beta en función del nivel de endeudamiento de la empresa, incorporando así el efecto del apalancamiento financiero en la medición del riesgo sistemático.

Una vez determinados los flujos de caja libre y la tasa de descuento correspondiente para cada caso en particular, se calcula el valor presente de estos flujos, incluyendo el valor residual a perpetuidad de cada sociedad, descontado a la tasa de descuento adecuada. Esto permite obtener el valor de los activos operacionales, representado mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Valor Activos Operacionales} = \left(\sum_{t=1}^n \frac{FCL_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{\text{Valor Perpetuo}}{(1 + WACC)^n} \right)$$

Ecuación 4: Fórmula de CAPM.

Adicionalmente, la valorización de activos que no se encuentran operativos o en procesos de desarrollo de nuevos inmuebles en el mediano/largo plazo de una sociedad se realizó a costo ya que no generaría flujos de caja en el corto plazo. Estos valores se ajustaron utilizando el índice de valorización del mercado de terrenos en Chile extraído de la base de datos estadística del Banco Central de Chile, reflejando así la evolución de su valor hasta la fecha de actualización.

Para determinar el valor total del patrimonio de la sociedad, se suma el valor de los activos no operacionales, como la caja disponible, al valor de los activos operacionales, y posteriormente se resta el valor actual de la deuda contraída por la empresa.

Posterior a este cálculo, se determina el valor total del fondo sumando el valor de cada sociedad, ponderado según su participación en el fondo. A esto se añade el efectivo y los activos no operacionales que posea el fondo, y se descuenta la deuda financiera vigente a la fecha de la valorización.

Valorización de las inversiones

El fondo mantiene inversiones en un total de ocho sociedades, de las cuales tres de ellas se encuentran agrupadas dentro de dos fondos de inversión. A continuación, se presenta una descripción detallada de cada una de estas sociedades y de los fondos en los que participan, junto con los principales supuestos utilizados para su valorización. Los principales supuestos fueron establecidos en función de la naturaleza de la información proporcionada por Toesca AGF. Las proyecciones se realizaron con un horizonte de 10 años, ajustándolas en base a los resultados históricos.

Inmobiliaria Machalí Ltda.

Antecedentes

Inmobiliaria Machalí Ltda. fue constituida el 25 de noviembre de 2013 mediante escritura pública otorgada ante el Notario Público de Santiago, Sr. Alberto Eduardo Rojas López. Desde su creación, la sociedad se ha dedicado al desarrollo y gestión de proyectos inmobiliarios, abarcando diversas áreas dentro del sector. Este activo comprende una participación del 100% para el fondo.

El objeto de la sociedad incluye el estudio, promoción, participación, construcción, ejecución y desarrollo de negocios y proyectos inmobiliarios en todas sus etapas. Además, se dedica al arrendamiento, subarrendamiento, compra, venta, desarrollo, urbanización y administración de inmuebles, ya sean propios o de terceros.

Asimismo, la empresa está facultada para la ejecución de obras civiles, construcciones, edificaciones, remodelaciones y otras obras de ingeniería en general. También puede realizar inversiones en bienes muebles, tanto corporales como incorporeales, incluyendo acciones, bonos, debentures, efectos de comercio y otros valores de inversión, además de administrar dichas inversiones y percibir sus frutos.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia el promedio aritmético de la vacancia de los últimos cinco años. Sin embargo, se excluyó la vacancia del año 2021, ya que los efectos de la pandemia generaron una distorsión en los datos debido a la baja ocupación registrada en ese período.

Los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción. No obstante, en el caso de los gastos de administración, no se consideraron los valores de 2020 debido a la distorsión generada por el aumento drástico de los deudores incobrables.

Respecto a los ingresos financieros, se proyectó un flujo donde, para el primer año, se consideró un 3% del efectivo y equivalentes al efectivo. A este monto se le sumaron las recaudaciones y se descontaron los deudores incobrables. Luego, se restaron los costos y gastos operacionales, generando un flujo neto que fue ajustado por aumentos de capital, nuevos préstamos, venta de activos, pago de impuestos, amortización de intereses e inversiones. Como resultado, se obtuvo el efectivo final de cada año, el cual se utilizó para calcular el 3% del año proyectado siguiente.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de la sociedad en el último período disponible, bajo el supuesto de que esta se mantiene constante en el tiempo. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 3.

Tabla 3: WACC para Inmob. Machalí Ltda.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	15,63%
Costo de la deuda	4,95%
Beta	1,89
Proporción de la deuda en la estructura de capital	74,70%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,65%

Tabla 4: Resumen valorización Inmob. Machalí Ltda.

Valorización (Inmob. Machalí)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	245.479
Activos no operacionales y efectivo	30.385
Deuda	98.256
Valor del patrimonio	177.607
Participación Fondo Toesca RI	100%
Valor de la inversión	177.607

Inmobiliaria VC SpA y Subsidiaria

Antecedentes

Inmobiliaria VC SpA se constituyó el 7 de diciembre de 2017 con el propósito de realizar inversiones en bienes raíces, buscando generar ingresos a partir de bienes muebles e inmuebles. Inicialmente, la compañía contó con un capital de M\$1.000, distribuido en 1.000 acciones. Posteriormente, el 29 de diciembre de 2017, el capital fue aumentado a 2.501.000 acciones, alcanzando un total de M\$2.501.000. Este activo comprende una participación del 100% para el fondo.

Viña Centro SpA es una sociedad creada el 12 de noviembre de 2015, dedicada a la operación de un centro comercial en la región de Valparaíso. Su único propietario es Inmobiliaria VC SpA, la cual, a su vez, pertenece en su totalidad a Toesca RI, administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia el promedio de la vacancia de los últimos cinco años.

Los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción.

Respecto a los ingresos financieros, se proyectó un flujo donde, para el primer año, se consideró un 3% del efectivo y equivalentes al efectivo. A este monto se le sumaron las recaudaciones y se descontaron los deudores incobrables. Luego, se restaron los costos y gastos operacionales, generando un flujo neto que fue ajustado por aumentos de capital, nuevos préstamos, venta de activos, pago de impuestos, amortización de intereses e inversiones. Como resultado, se obtuvo el efectivo final de cada año, el cual se utilizó para calcular el 3% del año proyectado siguiente.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de Inmobiliaria Machalí como referencia, debido a sus características comparables en términos de financiamiento y riesgo. La elección de una empresa similar permite estimar un WACC representativo, asegurando que la tasa de descuento refleje adecuadamente el costo de financiamiento esperado para la empresa valorada. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 5.

Tabla 5: WACC para Inmob. VC SpA.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	15,63%
Costo de la deuda	5,65%
Beta	1,89
Proporción de la deuda en la estructura de capital	74,70%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,87%

Tabla 6: Resumen valorización Inmob. VC SpA.

Valorización (Inmob. VC)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	1.789.389
Activos no operacionales y efectivo	17.587
Deuda	1.180.000
Valor del patrimonio	626.977
Participación Fondo Toesca RI	100%
Valor de la inversión	626.977

Inmobiliaria e Inversiones Senior Assist Chile S.A.

Antecedentes

Inmobiliaria e Inversiones Senior Assist Chile S.A. es una Sociedad Anónima constituida el 7 de mayo de 2010. Actualmente, la empresa cuenta con cinco proyectos ubicados en las comunas de Las Condes, Ñuñoa, Lo Barnechea y La Florida, en la ciudad de Santiago.

Estos proyectos, administrados directamente por la Sociedad, están destinados a residencias para adultos mayores y se arriendan a terceros para su operación. Este activo comprende una participación del 43% para el fondo.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación. Para el edificio de residencias para adultos mayores, ubicado en la comuna de La Reina, y dado que actualmente no está generando flujos de ingresos, se optó por valorizarlo a costo de inversión, considerando este enfoque como el más conservador para determinar su valor. Además, dicho valor fue reajustado en función del índice de valorización del mercado de terrenos en Chile, tomando como referencia la fecha de compra en 2019 y actualizándolo a 2023.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia el promedio de la vacancia de los últimos cinco años.

Los costos y gastos operacionales se estimaron en función de la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales. Sin embargo, dado que la sociedad no cuenta con un costo de ventas a nivel histórico, no se consideró este concepto en las proyecciones.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de la sociedad en el último período disponible, bajo el supuesto de que esta se mantiene constante en el tiempo. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 7.

Tabla 7: WACC para Inmob. e Inv. Senior Assist Chile S.A.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	10,62%
Costo de la deuda	5,18%
Beta	1,38
Proporción de la deuda en la estructura de capital	64%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,24%

Tabla 8: Resumen valorización Inmob. e Inv. Senior Assist Chile S.A.

Valorización (Senior Assist)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	1.541.889
Activos no operacionales y efectivo	1.986
Deuda	471.507
Valor del patrimonio	1.072.368
Participación Fondo Toesca RI	43%
Valor de la inversión	461.118

Power Center Curicó SpA

Antecedentes

Power Center Curicó SpA. fue constituida mediante escritura pública el 25 de febrero de 2016, otorgada ante el notario público suplente Margarita Moreno Zamorano, según consta en la escritura pública de repertorio N° 5322 de la Vigésimo Séptima Notaría de Santiago.

El objeto de la sociedad es realizar inversiones en bienes muebles e inmuebles con fines de renta a largo plazo, tanto corporales como incorporales, así como participar en la formación y gestión de otras personas jurídicas y sociedades de cualquier naturaleza, administrar dichas inversiones y percibir sus frutos o rentas. También incluye la construcción, edificación, reparación, ampliación, remodelación, mantenimiento, limpieza, pintura, impermeabilización y demolición, ya sea por cuenta propia o de terceros, abarcando obras de ingeniería, arquitectura y construcción civil, tales como edificios, viviendas, bodegas, caminos, obras sanitarias y de alcantarillado, entre otras. Este activo comprende una participación del 80% para el fondo.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia la tasa de vacancia de Machalí, considerando su similitud en mercado y condiciones de ocupación. Asimismo, los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción. Además, el gasto de administración se determinó utilizando a Machalí como referencia, dado que comparte características de tipología y dinámica de mercado con el activo evaluado.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de Inmobiliaria Machalí como referencia, debido a sus características comparables en términos de financiamiento y riesgo. La elección de una empresa similar permite estimar un WACC representativo, asegurando que la tasa de descuento refleje adecuadamente el costo de financiamiento esperado para la empresa valorada. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 9.

Tabla 9: WACC para Power Center Curicó SpA.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	15,63%
Costo de la deuda	4,76%
Beta	1,89
Proporción de la deuda en la estructura de capital	74,70%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,55%

Tabla 10: Resumen valorización Power Center Curicó SpA.

Valorización (Power Center Curicó)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	438.667
Activos no operacionales y efectivo	729
deuda	278.020
Valor del patrimonio	161.377
Participación Fondo Toesca RI	80%
Valor de la inversión	129.101

Inmobiliaria Chañarcillo Ltda.

Antecedentes

Inmobiliaria Chañarcillo Ltda. es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Santiago el 6 de abril de 2009 bajo el nombre de Inversiones del Plata Limitada, mediante escritura pública otorgada ante el Notario Público Álvaro Bianchi Rosas. Su objeto social es la inversión en bienes corporales e incorporeales, tanto muebles como inmuebles, así como su administración y la percepción de sus frutos. Además, la sociedad puede desarrollar cualquier actividad comercial lícita acordada por sus socios, incluyendo la fabricación y comercialización de envases flexibles, tanto en Chile como en el extranjero.

Mediante escritura pública de fecha 15 de diciembre de 2017, la sociedad modificó su razón social a Inmobiliaria Chañarcillo Ltda. y estableció que su administración, el uso de su razón social y su representación judicial y extrajudicial estarían a cargo de Toesca S.A. Administradora General de Fondos, en su calidad de sociedad administradora y representante legal del socio Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión.

Actualmente, la sociedad tiene como propósito principal la inversión en proyectos inmobiliarios enfocados en bodegas y oficinas, alineándose con su estrategia de generar valor a través de la adquisición, administración y explotación de activos inmobiliarios destinados a estos fines. Este activo comprende una participación del 100% para el fondo

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Para estimar la ocupación, se proyecta que las oficinas vacantes en el edificio Apoquindo 3001 sean colocadas en un año, siguiendo la tendencia habitual de este tipo de activos. Para 2026, se espera que la vacancia se ajuste a los niveles de mercado, considerando como referencia activos comparables.

Los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de Inmobiliaria Machalí como referencia, debido a sus características comparables en términos de financiamiento y riesgo. La elección de una empresa similar permite estimar un WACC representativo, asegurando que la tasa de descuento refleje adecuadamente el costo de financiamiento esperado para la empresa valorada. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 11.

Tabla 11: WAACC para Inmob. Chañarcillo Ltda.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	15,63%
Costo de la deuda	5,59%
Beta	1,89
Proporción de la deuda en la estructura de capital	74,70%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,46%

Tabla 12: Resumen valorización Inmob. Chañarcillo Ltda.

Valorización (Inmob. Chañarcillo)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	580.747
Activos no operacionales y efectivo	7.489
Deuda	438.584
Valor del patrimonio	149.652
Participación Fondo Toesca RI	100%
Valor de la inversión	149.652

Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias PT

El Fondo PT es un fondo de inversión no rescatable, constituido y domiciliado en Chile, cuya oficina registrada se encuentra en Magdalena N° 140, piso 22, comuna de Las Condes. Su Reglamento Interno fue depositado en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 31 de julio de 2017, estableciendo las normas que rigen su funcionamiento.

El objetivo del fondo es invertir indirectamente, a través de los instrumentos permitidos en su reglamento interno, en activos inmobiliarios ubicados en el conjunto armónico Parque Titanium, específicamente en la Torre A, el Centro de Convenciones, determinados locales comerciales y estacionamientos, situados en Avenida Costanera Sur Río Mapocho N° 2710, comuna de Las Condes, Región Metropolitana.

La administración del fondo está a cargo de Toesca AGF, entidad responsable de su gestión y operación. Sus actividades comenzaron el 16 de noviembre de 2017, fecha en que se realizó la primera colocación de cuotas.

El fondo opera bajo las disposiciones establecidas en la Ley N° 20.712, su reglamento interno y las normativas aplicables a los fondos de inversión en Chile. Su duración está fijada hasta el 30 de julio de 2032, con la posibilidad de prórroga si así lo acuerdan los aportantes en Asamblea Extraordinaria, lo cual será informado a los partícipes conforme a lo establecido en su Reglamento Interno. Este fondo comprende una participación del 33,3% para Toesca RI.

Torre A S.A.

Antecedentes

Torre A S.A. es una sociedad anónima cerrada que se originó a partir de la división de Parque Titanium S.A., según lo establecido en el Acta de Junta Extraordinaria de Accionistas del 29 de diciembre de 2014. Su propósito principal es la inversión en bienes raíces, con la facultad de adquirir y enajenar propiedades o derechos sobre ellas.

La sociedad inició actividades ante el Servicio de Impuestos Internos el 13 de febrero de 2015, comenzando sus operaciones en esa misma fecha. Posteriormente, el 23 de noviembre de 2017, Titanium S.A. e Inversiones Muni S.A., que en ese momento eran los propietarios de Torre A S.A., suscribieron un contrato de compraventa mediante el cual transfirieron la totalidad de las acciones de la sociedad a Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Se consideró el monto fijo correspondiente a los pagos de arriendo de Scotiabank, el cual representa el 99% de los ingresos de la empresa. Este valor, establecido en el contrato de arrendamiento a largo plazo, se tomó según lo presentado en el NOI.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia el promedio de la vacancia de los últimos cinco años.

Los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de la sociedad en el último período disponible, bajo el supuesto de que esta se mantiene constante en el tiempo. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 13.

Tabla 13: WACC para Torre A S.A.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	17,68%
Costo de la deuda	4,15%
Beta	2,18
Proporción de la deuda en la estructura de capital	78,28%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,21%

Tabla 14: Resumen valorización Torre A S.A.

Valorización (Torre A)	
Valor de los activos operacionales	2.105.362
Activos no operacionales y efectivo	12.045
Deuda	1.705.314
Valor del patrimonio	412.093
Participación Fondo Toesca PT	100%
Valor de la inversión	412.093

Inmobiliaria Boulevard PT SpA

Antecedentes

Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA, fue constituida el 3 de noviembre de 2017 mediante escritura pública otorgada ante el notario Patricio Raby Benavente.

El objeto de la Sociedad es la inversión en bienes raíces, con la facultad de adquirir, enajenar, arrendar, subarrendar y explotar estos activos bajo cualquier título oneroso. Asimismo, puede desarrollar proyectos de construcción y edificación sobre dichos bienes. La Sociedad fue creada con una duración indefinida.

Posteriormente, el 1 de abril de 2021, los accionistas aprobaron la modificación del artículo primero de los estatutos, cambiando la razón social a Inmobiliaria Boulevard PT SpA. La modificación se formalizó mediante escritura pública, repertorio N° 6527-2021, ante el notario Luis Manquehual Mery.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia el promedio de la vacancia de los últimos cinco años.

Los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción en virtud de otorgarle mayor peso a las relaciones que mantienen la tendencia.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Tabla 15: WACC para Inmob. Boulevard PT SpA.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	17,68%
Costo de la deuda	4,11%
Beta	2,83
Proporción de la deuda en la estructura de capital	78,28%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	6,19%

Tabla 16: Resumen valorización Inmob. Boulevard PT SpA.

Valorización (Inmob. Boulevard)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	598.238
Activos no operacionales y efectivo	4.253
Deuda	662.583
Valor del patrimonio	-60.092
Participación Fondo Toesca PT	100%
Valor de la inversión	-60.092

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de Torre A S.A. como referencia, debido a sus características comparables en términos de financiamiento y riesgo. La elección de una empresa similar permite estimar un WACC representativo, asegurando que la tasa de descuento refleje adecuadamente el costo de financiamiento esperado para la empresa valorada. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 15.

Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo

El Fondo Apoquindo es un fondo de inversión no rescatable, constituido y domiciliado en Chile. Su oficina registrada se encuentra en Magdalena N° 140, piso 22, comuna de Las Condes. Su reglamento interno fue depositado en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 16 de noviembre de 2018.

El objetivo del fondo es invertir indirectamente, a través de los instrumentos permitidos en su reglamento interno, en bienes raíces no habitacionales para renta, específicamente en los inmuebles ubicados en Avenida Apoquindo 4700 y Avenida Apoquindo 4501, comuna de Las Condes, Región Metropolitana. Estos activos están compuestos por oficinas, locales comerciales, bodegas y estacionamientos.

La administración del fondo está a cargo de Toesca AGF, entidad responsable de su gestión y operación. Sus actividades comenzaron el 2 de enero de 2019, fecha en que se realizó la primera colocación de cuotas.

Además, el fondo es el propietario del 99% y administrador total de Inmobiliaria Apoquindo S.A., gestionando directamente sus activos y operaciones. A su vez, Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión posee una participación del 30% en el Fondo Apoquindo.

Inmobiliaria Apoquindo S.A.

Antecedentes

La sociedad fue constituida bajo la denominación de Inmobiliaria Apoquindo SpA mediante escritura pública otorgada el 9 de noviembre de 2018, en la notaría de Patricio Raby Benavente en Santiago.

El 3 de diciembre de 2018, Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión adquirió la totalidad de las acciones de la sociedad, convirtiéndose en su accionista mayoritario. Posteriormente, el 25 de enero de 2019, transfirió una acción a Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión, quedando este último como accionista minoritario.

En Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de enero de 2019, formalizada mediante escritura pública con fecha 31 de enero de 2019, se acordó la transformación de la sociedad en una sociedad anónima cerrada bajo el nombre de Inmobiliaria Apoquindo S.A., aprobándose un nuevo texto de sus estatutos. Un extracto de esta modificación se inscribió en el Registro de Comercio de Santiago, correspondiente al año 2019, a fojas 12.497, número 6.578, y fue publicado en el Diario Oficial el 14 de febrero de 2019.

Principales supuestos y Valor Económico

Los ingresos operacionales fueron indexados a los metros cuadrados arrendados y al valor de la unidad de fomento por metro acordado en los contratos. Para cada término de contrato, se asumió un 75% de los ingresos estimados, mientras que al año siguiente se consideró el valor del último contrato con el 100% de lo estimado, tomando en cuenta el porcentaje de ocupación.

Para estimar la ocupación, se tomó como referencia el promedio de la vacancia de los últimos cinco años.

Los costos y gastos operacionales se estimaron con base en la relación histórica entre los costos de venta y los ingresos operacionales, aplicando una ponderación sobre dicha proporción en virtud de otorgarle mayor peso a las relaciones que mantienen la tendencia.

Los gastos financieros corresponden a la suma de los intereses asociados a la deuda financiera de cada sociedad en cada año de evaluación.

Se considera que el pago de impuestos comenzará una vez consumido el activo por impuesto diferido de la empresa.

Finalmente, para el cálculo del costo capital promedio ponderado se consideró la estructura de capital de Torre A S.A. como referencia, debido a sus características comparables en términos de financiamiento y riesgo. La elección de una empresa similar permite estimar un WACC representativo, asegurando que la tasa de descuento refleje adecuadamente el costo de financiamiento esperado para la empresa valorada. Los valores correspondientes se encuentran detallados en la Tabla 17.

Tabla 17: WACC para Inmob. Apoquindo S.A.

Estimación WACC	
Tasa libre de riesgo	2,04%
Costo del patrimonio	17,68%
Costo de la deuda	2,72%
Beta	2,18
Proporción de la deuda en la estructura de capital	78,28%
Tasa de impuestos corporativos	27%
WACC	5,39%

Tabla 18: Resumen valorización Inmob. Apoquindo S.A.

Valorización (Inmob. Apoquindo)	Valores (CLF)
Valor de los activos operacionales	3.244.273
Activos no operacionales y efectivo	12.045
Deuda	2.600.000
Valor del patrimonio	656.319
Participación Fondo Toesca Apoquindo	100%
Valor de la inversión	656.319

Anexos

Estado de resultados Inmob. Machalí.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	22.293	21.603	21.807	21.712	22.019	20.455	21.907	21.213	22.019	22.019
Costo de ventas	4.398	4.206	4.463	4.437	4.523	4.086	4.491	4.298	4.523	4.523
Margen bruto	17.895	17.397	17.344	17.275	17.497	16.368	17.416	16.915	17.497	17.497
Gastos de administración	1.744	1.670	1.769	1.759	1.791	1.624	1.779	1.705	1.791	1.791
Margen operacional	16.151	15.727	15.575	15.517	15.705	14.744	15.637	15.210	15.705	15.705
Ingresos financieros	663	1.163	1.666	2.179	2.705	3.253	3.788	4.366	4.949	5.564
Gastos financieros	6.747	6.747	6.747	6.747	6.747	6.747	6.747	6.747	6.747	6.747
Utilidad antes de impuesto	10.068	10.144	10.494	10.948	11.663	11.250	12.678	12.830	13.908	14.523
Impuestos	2.718	2.739	2.833	2.956	3.149	3.037	3.423	3.464	3.755	3.921
Utilidad después de impuesto	7.350	7.405	7.661	7.992	8.514	8.212	9.255	9.366	10.153	10.602
EBITDA	16.151	15.727	15.575	15.517	15.705	14.744	15.637	15.210	15.705	15.705

Estado de resultados Inmob. VC.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	218.457	193.631	223.775	222.193	218.759	225.828	225.030	225.755	225.969	225.969
Costo de ventas	68.910	61.079	70.587	70.088	69.005	71.235	70.983	71.212	71.279	71.279
Margen bruto	149.547	132.552	153.187	152.105	149.754	154.593	154.047	154.543	154.690	154.690
Gastos de administración	23.326	20.675	23.894	23.725	23.358	24.113	24.028	24.105	24.128	24.128
Margen operacional	126.221	111.877	129.294	128.380	126.396	130.480	130.019	130.438	130.562	130.562
Ingresos financieros	357	357	357	357	357	357	357	357	357	357
Gastos financieros	107.467	107.467	107.467	107.467	107.467	107.467	107.467	107.467	107.467	107.467
Utilidad antes de impuesto	19.111	4.767	22.184	21.270	19.286	23.370	22.909	23.328	23.452	23.452
Impuestos	4.505	1.471	6.402	6.421	6.151	7.518	9.245	9.933	10.550	11.144
Utilidad después de impuesto	14.606	3.480	16.194	15.527	14.079	17.060	16.724	17.029	17.120	17.120
EBITDA	126.221	111.877	129.294	128.380	126.396	130.480	130.019	130.438	130.562	130.562

Estado de resultados Inmob. Chañarcillo.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	44.642	50.178	51.108	52.059	51.277	52.238	52.238	52.416	52.416	52.684
Costo de ventas	5.742	6.454	6.573	6.696	6.595	6.719	6.719	6.742	6.742	6.776
Margen bruto	38.900	43.724	44.534	45.363	44.682	45.519	45.519	45.675	45.675	45.908
Gastos de administración	6.596	7.414	7.552	7.692	7.577	7.719	7.719	7.745	7.745	7.785
Margen operacional	32.304	36.310	36.983	37.671	37.105	37.800	37.800	37.930	37.930	38.124
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	33.452	33.452	33.452	33.452	33.452	33.452	33.452	33.452	33.452	33.452
Utilidad antes de impuesto	-1.148	2.858	3.531	4.219	3.653	4.349	4.349	4.478	4.478	4.672
Impuestos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad después de impuesto	-1.148	2.858	3.531	4.219	3.653	4.349	4.349	4.478	4.478	4.672
EBITDA	32.304	36.310	36.983	37.671	37.105	37.800	37.800	37.930	37.930	38.124

Estado de resultados Inmob. Power Center Curicó.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	43.983	45.740	46.444	45.858	46.553	46.986	48.190	44.027	48.392	48.478
Costo de ventas	13.568	14.110	14.327	14.146	14.360	14.494	14.865	13.581	14.928	14.954
Margen bruto	30.416	31.630	32.117	31.712	32.192	32.492	33.324	30.446	33.464	33.524
Gastos de administración	2.747	2.857	2.901	2.864	2.908	2.935	3.010	2.750	3.022	3.028
Margen operacional	27.669	28.774	29.217	28.848	29.285	29.558	30.314	27.696	30.442	30.496
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	23.148	23.148	23.148	23.148	23.148	23.148	23.148	23.148	23.148	23.148
Utilidad antes de impuesto	4.520	5.625	6.068	5.700	6.137	6.409	7.166	4.548	7.294	7.348
Impuestos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.984
Utilidad después de impuesto	4.520	5.625	6.068	5.700	6.137	6.409	7.166	4.548	7.294	5.364
EBITDA	27.669	28.774	29.217	28.848	29.285	29.558	30.314	27.696	30.442	30.496

Estado de resultados Senior Assist.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021
Costo de ventas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Margen bruto	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021	85.021
Gastos de administración	10.266	10.266	10.266	10.266	10.266	10.266	10.266	10.266	10.266	10.266
Margen operacional	74.755	74.755	74.755	74.755	74.755	74.755	74.755	74.755	74.755	74.755
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	31.547	31.547	31.547	31.547	31.547	31.547	31.547	31.547	31.547	31.547
Utilidad antes de impuesto	43.208	43.208	43.208	43.208	43.208	43.208	43.208	43.208	43.208	43.208
Impuestos	11.666	11.666	11.666	11.666	11.666	11.666	11.666	11.666	11.666	11.666
Utilidad después de impuesto	54.874	54.874	54.874	54.874	54.874	54.874	54.874	54.874	54.874	54.874
EBITDA	74.755									

Estado de resultados Torre A.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	159.277	159.277	159.277	159.277	158.792	159.277	159.277	159.277	159.277	159.277
Costo de ventas	13.854	13.854	13.854	13.854	13.812	13.854	13.854	13.854	13.854	13.854
Margen bruto	145.423	145.423	145.423	145.423	144.980	145.423	145.423	145.423	145.423	145.423
Gastos de administración	1.015	1.015	1.015	1.015	1.000	1.015	1.015	1.015	1.015	1.015
Margen operacional	144.408	144.408	144.408	144.408	143.980	144.408	144.408	144.408	144.408	144.408
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	72.099	72.099	72.099	72.099	72.099	72.099	72.099	72.099	72.099	72.099
Utilidad antes de impuesto	72.309	72.309	72.309	72.309	71.881	72.309	72.309	72.309	72.309	72.309
Impuestos	0	0	0	0	0	0	19.523	19.523	19.523	19.523
Utilidad después de impuesto	72.309	72.309	72.309	72.309	71.881	72.309	52.785	52.785	52.785	52.785
EBITDA	144.408	144.408	144.408	144.408	143.980	144.408	144.408	144.408	144.408	144.408

Estado de resultados Inmob. Boulevard.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	42.140	41.931	41.724	41.962	40.339	41.554	42.140	42.140	41.558	42.140
Costo de ventas	3.665	3.647	3.629	3.650	3.509	3.614	3.665	3.665	3.615	3.665
Margen bruto	38.474	38.284	38.094	38.312	36.830	37.939	38.474	38.474	37.943	38.474
Gastos de administración	1.322	1.315	1.308	1.316	1.265	1.303	1.322	1.322	1.303	1.322
Margen operacional	37.153	36.969	36.786	36.996	35.565	36.636	37.153	37.153	36.640	37.153
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	30.287	30.287	30.287	30.287	30.287	30.287	30.287	30.287	30.287	30.287
Utilidad antes de impuesto	6.866	6.682	6.499	6.709	5.278	6.349	6.866	6.866	6.353	6.866
Impuestos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad después de impuesto	6.866	6.682	6.499	6.709	5.278	6.349	6.866	6.866	6.353	6.866
EBITDA	37.153	36.969	36.786	36.996	35.565	36.636	37.153	37.153	36.640	37.153

Estado de resultados Inmob. Apoquindo.

Estado de Resultados (CLF)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos operacionales	184.535	180.999	185.814	185.860	196.756	189.808	195.745	196.298	196.612	197.126
Costo de ventas	1.321	1.296	1.330	1.330	1.408	1.359	1.401	1.405	1.407	1.411
Margen bruto	183.214	179.704	184.484	184.530	195.347	188.449	194.344	194.893	195.205	195.715
Gastos de administración	20.190	19.804	20.330	20.335	21.527	20.767	21.417	21.477	21.512	21.568
Margen operacional	163.024	159.900	164.154	164.194	173.820	167.682	172.927	173.415	173.693	174.147
Ingresos financieros	1.891	1.891	1.891	1.891	1.891	1.891	1.891	1.891	1.891	1.891
Gastos financieros	139.982	139.982	192.400	192.400	192.400	192.400	192.400	192.400	192.400	192.400
Utilidad antes de impuesto	24.932	21.809	-26.356	-26.315	-16.690	-22.827	-17.583	-17.094	-16.817	-16.363
Impuestos	0	0	0	0	0	0	-4.747	-4.615	-4.541	-4.418
Utilidad después de impuesto	24.932	21.809	-26.356	-26.315	-16.690	-22.827	-12.835	-12.479	-12.276	-11.945
EBITDA	163.024	159.900	164.154	164.194	173.820	167.682	172.927	173.415	173.693	174.147

Declaración de responsabilidad

El presente informe de valorización ha sido elaborado con base en los datos proporcionados por **Toesca Rentas Inmobiliarias Fondo de Inversión** y adicionalmente antecedentes de carácter público, sin embargo, **Humphreys Advisors** no ha auditado la información, por lo que la veracidad de los antecedentes recae en quienes los han suministrado.

Las proyecciones, estimaciones y supuestos utilizados en este informe se han realizado con base en información disponible al momento de su elaboración. No obstante, **Humphreys Advisors** no garantiza que dichas estimaciones se cumplan, ya que están sujetas a variables económicas, financieras y de mercado que pueden cambiar con el tiempo.

En consecuencia, **Humphreys Advisors** queda exento de cualquier responsabilidad derivada de variaciones en las condiciones del mercado, cambios regulatorios u otros factores que puedan afectar los resultados futuros del fondo. Este informe no constituye una recomendación de inversión ni un compromiso de rendimiento.

Se deja en claro que la única relación entre el fondo y sus activos con **Humphreys Advisors** y sus participantes es de carácter comercial, limitada exclusivamente a la prestación de servicios, sin que exista ningún vínculo de interés adicional.