

TOESCA RENTAS INMOBILIARIAS PT FONDO DE INVERSIÓN

VALORIZACIÓN DE LA CUOTA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

Resumen ejecutivo

Este informe presenta la estimación realizada por *Mario Corbo y Asociados* (“MCYA”) del valor de las cuotas de Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión (el “Fondo”) al 31 de diciembre de 2019 (la “Fecha de Valorización”).

Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que posee, a través de un conjunto de sociedades (las “Sociedades”), una cartera de activos inmobiliarios comerciales generadores de rentas periódicas producto de arriendos de mediano y largo plazo. El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos (la “Administradora”).

Antecedentes generales del Fondo a la Fecha de Valorización	
Fecha de inicio	16 de noviembre de 2017
Duración	30 de julio de 2032 - Prorrogable
Patrimonio contable	CLF 1.364.156
Patrimonio a valor de mercado ⁽¹⁾	CLF 1.726.609
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	CLP 29.805
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	1.640.000
Nº de sociedades en cartera	2
Remuneración Administradora	Fija: 0,4% anual + IVA sobre el capital pagado. Variable: 15,0% anual + IVA sobre el exceso de retornos de UF + 6,5% anualizado.

⁽¹⁾ Basado en el precio de cierre de la cuota a la Fecha de Valorización.

Distribución de ingresos por tipo de propiedad

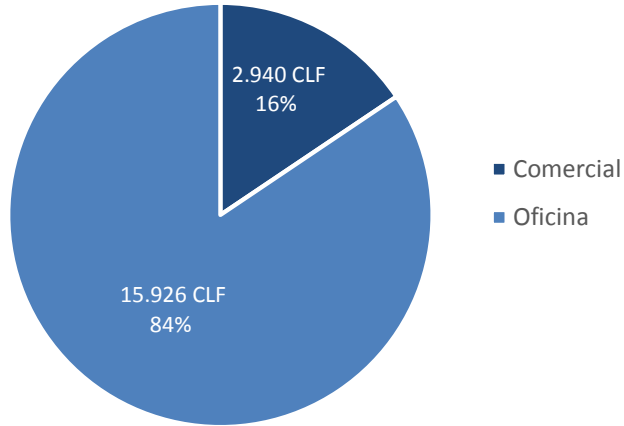


Gráfico 1: composición actual de los ingresos mensuales del Fondo, producto del arriendo de las propiedades.

La principal fuente de ingresos del Fondo corresponde a las oficinas, las que presentan, en promedio, el mayor valor de arriendo por m² y la mayor superficie arrendable.

Por otro lado, el 79% de los ingresos se explican por el arriendo de las unidades principales (oficinas y locales comerciales), mientras que el 21% restante es generado por unidades secundarias (estacionamientos y bodegas).

La cartera de activos, cuya propiedad directa se distribuye entre las Sociedades, se compone actualmente de dos activos inmobiliarios que incluyen oficinas, locales comerciales y un centro de convenciones ⁽²⁾.

Las propiedades se ubican en el complejo Parque Titanium, en la comuna de Las Condes, lo cual implica que la totalidad de los ingresos se generan en el sector oriente de Santiago.

Ingreso promedio y vacancia por tipo de propiedad

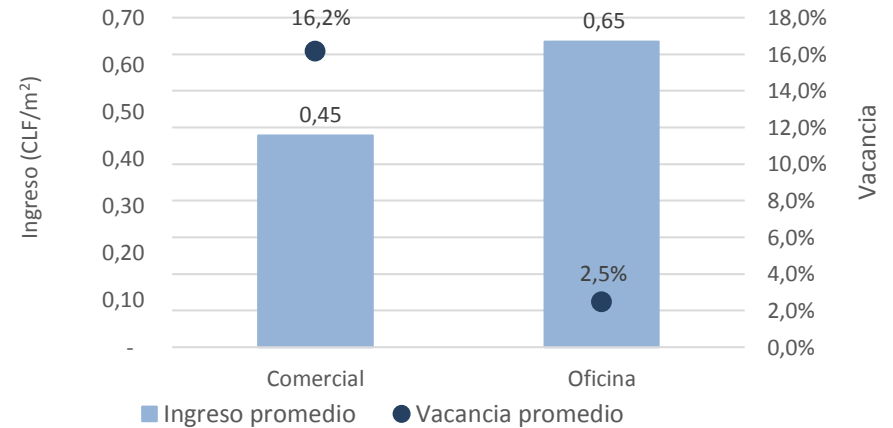


Gráfico 2: vacancia e ingreso mensual, por m², producto del arriendo de las unidades principales.

⁽²⁾ Fue considerado como una unidad comercial.

Perfil de vencimiento de contratos

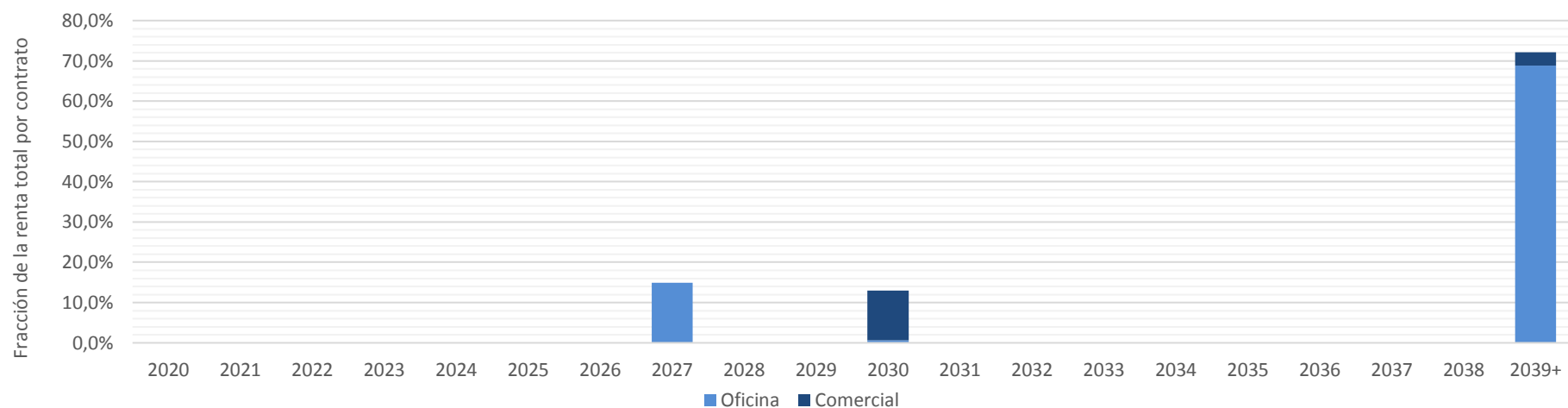


Gráfico 3: perfil de vencimiento de contratos actuales, según la proporción de la renta fija que representan a la Fecha de Valorización.

El Fondo presenta ingresos muy estables en el tiempo, con el 85% contratados por, al menos, 10 años más y el 72% contratados por 20 años o más.

A la Fecha de Valorización, de acuerdo con la información contable, el Fondo posee activos por CLF 1.492.670 y un patrimonio de CLF 1.364.156.

Activo (CLF)		Pasivo y patrimonio (CLF)	
Activos corrientes	6.970	Pasivo corriente	3.104
Activos no corrientes	1.485.700	Pasivo no corriente	125.410
		Patrimonio	1.364.156
Total activos	1.492.670	Total pasivos y patrimonio	1.492.670

El Fondo distribuye dividendos a sus aportantes en forma periódica. Los montos históricos de las distribuciones han sido:

Concepto	2017	2018	2019
Distribuciones del Fondo (CLF)	0	228.145	77.038

El valor estimado para las cuotas del Fondo, a la Fecha de Valorización, es de CLP 26.447.

Concepto	Valor en M CLP	Valor en CLF
Valor económico del patrimonio del Fondo	43.373.700	1.532.101
Número de cuotas suscritas y pagadas	1.640.000	
Valor económico por cuota	26,447	0,934

Las distribuciones proyectadas, en base a las cuales se estimó el valor cuota, se presentan en la siguiente tabla.

En CLF	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Distribuciones a aportantes	74.609	84.593	94.186	97.040	96.776	97.040	74.035	76.315	76.608	98.275	119.095	124.912	124.912	124.912	124.912	90.914

El marco general de evaluación, para el caso base, considera los siguientes supuestos:

- La valorización considera la situación existente a la Fecha de Valorización y no refleja los efectos, conocidos y/o esperados, de la crisis sanitaria provocada por el brote de COVID-19, ni en la proyección de los flujos ni en el cálculo de la tasa de descuento.
- Se supone una situación de normalidad para el país, en la que se mantiene el orden público y no se alteran las normas que regulan las actividades económicas, permitiendo una operación normal del negocio a futuro, aunque ajustada a las expectativas actuales de crecimiento potencial de la economía. Esto hace referencia a la situación del país con posterioridad al 18 de octubre de 2019.
- El Fondo se renueva a perpetuidad.
- A futuro se mantienen las condiciones establecidas en el reglamento interno actualmente vigente.
- No se realizan nuevas adquisiciones/enajenaciones de propiedades.

El valor de las cuotas se determinó empleando el modelo de dividendos descontados, suponiendo que el Fondo se renueva a perpetuidad ⁽³⁾. Para proyectar los dividendos que el Fondo distribuiría a sus aportantes se estimaron:

- Los dividendos que cada Sociedad distribuiría al Fondo.
- Los intereses que cada Sociedad pagaría al Fondo por los préstamos realizados a éstas.
- Los costos y gastos propios del Fondo, incluyendo la remuneración fija y variable que se le paga a la Administradora.

Se ha incorporado el efecto esperado de cambios realizados en el marco tributario, incluyéndose la sobretasa de impuesto territorial aprobada recientemente.

⁽³⁾ La fecha de término establecida es el 30 de julio de 2032 y el supuesto empleado en la valorización es que en dicha fecha el Fondo se renueva.

Índice

1	Introducción	1
2	Descripción del Fondo.....	2
2.1	Antecedentes generales.....	2
2.2	Estructura de propiedad de las inversiones.....	3
2.3	Antecedentes financieros.....	4
2.4	Descripción de las inversiones	5
3	Metodología de valorización	6
4	Estimación del valor cuota de Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión	10
4.1	Resultados	10
4.2	Proyecciones financieras del Fondo.....	11
5	Proyecciones financieras de las inversiones del Fondo	13
5.1	Torre A S.A.	13
5.2	Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA.....	16
6	Principales supuestos.....	19
6.1	Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión	19
6.1.1	Marco general	19
6.1.2	Ingresos	19
6.1.3	Costos y gastos	19
6.1.4	Otros.....	20
6.2	Torre A S.A.	21
6.2.1	Ingresos	21
6.2.2	Costos y gastos	21
6.2.3	Impuestos.....	22
6.2.4	Otros.....	22
6.3	Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA.....	23
6.3.1	Ingresos	23
6.3.2	Costos y gastos	23
6.3.3	Impuestos.....	24
6.3.4	Otros.....	24

7	Anexos	25
7.1	Anexo 1: Detalle deuda financiera	25
8	Declaración de responsabilidad.....	26

1 Introducción

Este documento presenta la estimación realizada *por Mario Corbo y Asociados (“MCYA”)* del valor de las cuotas de Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión (el “Fondo”) al 31 de diciembre de 2019 (la “Fecha de Valorización”). Dicha valorización ha sido realizada por mandato de Toesca S.A. Administradora General de Fondos (la “Administradora”).

El Fondo posee inversiones en activos inmobiliarios, entre los que se cuentan un edificio de oficinas con una placa comercial y un centro de convenciones con locales comerciales. Las inversiones directas del Fondo corresponden a sociedades (las “Sociedades”), las cuales invierten en los activos inmobiliarios.

Para estimar el valor cuota del Fondo se llevó a cabo una proyección de los dividendos que éste pagaría a sus aportantes en el futuro, los cuales dependen de los flujos entre el Fondo y las Sociedades, que son las que explotan los activos inmobiliarios. A su vez, los pagos que realizan las Sociedades dependen de los flujos que generan los activos inmobiliarios, los cuales han sido proyectados en base a los contratos de arrendamiento reales y a las estimaciones de las condiciones futuras de mercado.

Este documento presenta una descripción del Fondo y de sus activos inmobiliarios, el detalle de la metodología de valorización, los principales resultados, las proyecciones utilizadas para el Fondo y las Sociedades y los principales supuestos.

La información utilizada en el desarrollo de esta valorización fue obtenida de Toesca S.A. Administradora General de Fondos y de fuentes públicas.

2 Descripción del Fondo

2.1 Antecedentes generales

Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que inició sus operaciones en noviembre de 2017 y que posee, a través de distintas sociedades, activos inmobiliarios generadores de rentas periódicas producto de arriendos de largo plazo.

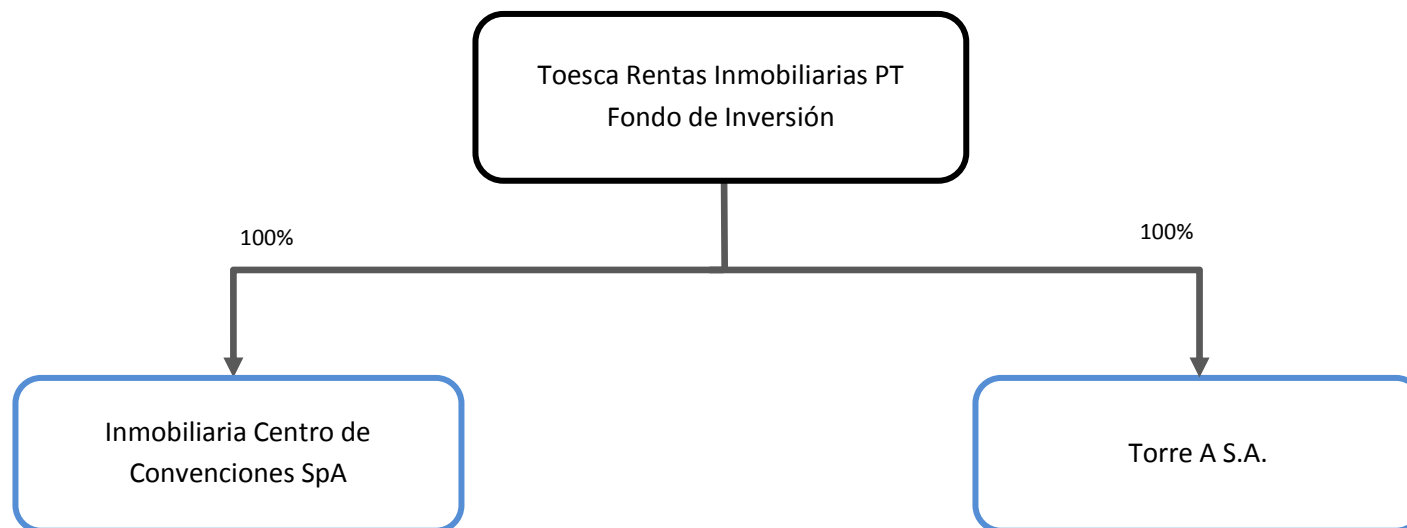
El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Antecedentes generales del Fondo a la Fecha de Valorización	
Fecha de inicio	16 de noviembre de 2017
Duración	30 de julio de 2032 - Prorrogable
Patrimonio contable	CLF 1.364.156
Patrimonio a valor de mercado ⁽⁴⁾	CLF 1.726.609
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	CLP 29.805
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	1.640.000
N° de sociedades en cartera	2
Remuneración Administradora	Fija: 0,4% anual + IVA sobre el capital pagado. Variable: 15,0% anual + IVA sobre el exceso de retornos de UF + 6,5% anualizado.

⁽⁴⁾ Basado en el precio de cierre de la cuota a la Fecha de Valorización.

2.2 Estructura de propiedad de las inversiones

El Fondo posee inversiones directas en dos Sociedades, tal como se presenta en el siguiente diagrama.



-  Fondo
-  Sociedad con inversiones inmobiliarias directas

2.3 Antecedentes financieros

A la Fecha de Valorización, de acuerdo con la información contable, el Fondo posee activos por CLF 1.492.670 y un patrimonio de CLF 1.364.156. Los estados financieros individuales históricos corresponden a:

Balance (CLF)	Diciembre 2018	Diciembre 2019
Activos		
Caja y equivalentes a caja	10.311	6.970
Cuentas por cobrar	3.063	0
Cuentas por cobrar EERR	559.677	592.634
Inversión en sociedades	908.170	893.066
Otros activos	0	0
Total activos	1.481.220	1.492.670
Pasivos		
Pasivos financieros	0	0
Cuentas por pagar	388	356
Cuentas por pagar EERR	6.587	2.749
Dividendos por pagar	0	0
Otros pasivos	35.600	125.410
Total pasivos	42.574	128.514
Patrimonio		
Aportes	1.449.884	1.371.221
Resultados acumulados	-50.044	-10.942
Resultado del período	129.110	39.504
Dividendos provisorios	-90.303	-35.627
Total Patrimonio	1.438.646	1.364.156
Total Pasivos y Patrimonio	1.481.220	1.492.670
Estado de Resultados (CLF)		
	2018	2019
Ingresos/pérdidas de la operación	134.226	42.158
Intereses y reajustes	18.704	40.500
Resultados en venta de instrumentos financieros	13.566	0
Resultado en inversiones	98.372	1.547
Otros	3.584	111
Gastos de la operación	-5.116	-2.654
Costos financieros	0	0
Resultado del ejercicio	129.110	39.504

El Fondo distribuye periódicamente dividendos a sus aportantes. Los montos distribuidos en el pasado son los siguientes:

Concepto	2017	2018	2019
Distribuciones del Fondo (CLF)	0	228.145	77.038

2.4 Descripción de las inversiones

Los activos subyacentes a las inversiones del Fondo corresponden a bienes raíces con uso comercial, como oficinas y un centro de convenciones. A continuación, se presenta una descripción general de estos activos, agrupados por tipo y sociedad propietaria, junto con su situación a la Fecha de Valorización.

Edificios de oficinas

El Fondo posee un edificio de oficinas que presenta una ocupación total. La mayor parte de los ingresos, casi el 99%, provienen de un contrato de largo plazo.

Nombre de la propiedad	Ubicación (Comuna)	Ingresos (CLF/mes)	Oficinas y placa comercial			Estacionamientos		
			Superficie arrendable (m ²)	Canon fijo promedio (CLF/m ²)	Vacancia	Estacionamientos (unidades)	Canon promedio (CLF/un)	Vacancia
Torre A S.A.								
Torre A *	Las Condes	13.946	19.297	0,66	0,0%	442	3,93	46,4%

* El edificio cuenta con una placa comercial.

Comercial

El Fondo posee una propiedad comercial, que incluye un centro de convenciones y un espacio utilizado como oficina, ubicada junto a la Torre A.

Nombre de la propiedad	Ubicación (Comuna)	Ingresos (CLF/mes)	Comercial y oficina			Estacionamientos		
			Superficie arrendable (m ²)	Canon fijo promedio (CLF/m ²)	Vacancia	Estacionamientos (unidades)	Canon promedio (CLF/un)	Vacancia
Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA								
Centro de Convenciones *	Las Condes	5.174	7.205	0,40	23,3%	527	4,79	0,0%

* Incluye un contrato futuro con condiciones que podrían cambiar.



Torre A y Centro de convenciones

Fuente: Fact Sheet del Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias.

3 Metodología de valorización

El valor de las cuotas del Fondo, a la Fecha de Valorización, se determinó en base al valor económico de su patrimonio y a la cantidad de cuotas suscritas:

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

El valor del patrimonio del Fondo corresponde al valor presente de los flujos futuros esperados para sus aportantes, considerando tanto los aportes de capital que se realicen al Fondo, así como las distribuciones que éste realice a sus aportantes, ya sea que éstas correspondan a devoluciones de capital, recompra de cuotas o distribuciones de dividendos.

$$\text{Valor económico del patrimonio} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{-\text{Aporte}_t + \text{Distribución}_t}{(1 + r_p)^t} + \frac{\text{valor residual}}{(1 + r_p)^n} \right) + \text{otros activos} - \text{VP remuneración variable}$$

Donde:

- t corresponde a los meses considerados en el período de proyección.
- n corresponde al último mes del horizonte explícito de proyección, el que en este caso es de 180 meses (15 años) desde la Fecha de Valorización.
- Aporte_t corresponde a los aportes de capital que se espera que se realicen al Fondo en el período t .
- Distribución_t corresponde al dinero que se espera que el Fondo distribuya a sus aportantes en el período t , en base a los flujos que se proyecta que el Fondo reciba desde sus inversiones. El monto considerado para las distribuciones que realice el Fondo, en cada período, se estimó de acuerdo con:

+	Saldo inicial en caja
+	Dividendos recibidos por el Fondo desde sus inversiones
+	Intereses recibidos por préstamos del Fondo a inversiones
+	Otros ingresos financieros del Fondo
+	Fondos provenientes de la liquidación de inversiones (en el caso que aplica)
-	Gastos de cargo del Fondo
-	Remuneración fija Administradora ⁽⁵⁾
-	Saldo mínimo requerido en caja
=	Distribuciones

Para determinar los flujos que recibirá el Fondo desde sus inversiones, tanto por concepto de dividendos como de intereses, se proyectaron los flujos de caja de cada Sociedad en la que invierte el Fondo, los cuales a su vez son generados por las propiedades que éstas explotan.

⁽⁵⁾ Corresponde a la proporción que paga directamente el Fondo, ya que una parte la pagan las Sociedades, por lo que está implícita en los dividendos que estas distribuyen al Fondo.

La remuneración fija corresponde al 0,40% + IVA anual del valor de los aportes efectivamente enterados al Fondo. Esta remuneración se cancela mensualmente en montos equivalentes a un doceavo del valor anual, siendo pagada una parte directamente desde el Fondo y el resto desde las Sociedades a través de las cuales invierte el Fondo.

- *valor residual* corresponde a una perpetuidad igual al flujo de régimen estimado suponiendo un crecimiento real constante nulo.
- r_p corresponde al costo de capital del patrimonio del Fondo y se utiliza como tasa de descuento para los flujos de sus aportantes. Dicho costo se determinó ponderando el costo del patrimonio aplicable a los distintos activos subyacentes, el cual fue estimado en base a sus características particulares.

En el caso de Torre A se determinaron dos tasas, una para el horizonte explícito de proyección y otra para la estimación del valor residual:

- Horizonte explícito de proyección: la tasa se determinó deduciendo un costo implícito del patrimonio a partir de un WACC estimado en base a las tasas de bonos emitidos por el arrendatario (Scotiabank Chile), con duración igual o mayor a 8 años, ajustado para reflejar un riesgo adicional, por sobre la tasa de los bonos, y un premio por liquidez. El riesgo adicional se estimó en base al spread promedio que existe entre bonos corrientes y bonos subordinados de instituciones financieras en Chile, con duraciones mayores a 5 años ⁽⁶⁾.

$WACC = (\text{tasa promedio bonos Scotiabank} + \text{spread bonos subordinados} + \text{premio por liquidez})$

$$r_p = (WACC - r_a) \times \frac{\text{Deuda financiera}}{\text{Activos}} \times (1 - \text{tasa impuestos}) \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}}$$

- Valor residual: la tasa de descuento se estimó empleando el modelo CAPM:

$$r_p = r_f + \beta_a \times \text{Premio por riesgo de mercado} + \text{premio por liquidez}$$

Donde

- r_f corresponde a la tasa libre de riesgo, para la cual se empleó el promedio de los últimos 36 meses de los bonos “Treasury Inflation Protected Security (TIPS)” a 10 años emitidos por el Departamento del Tesoro de EE. UU..
- β_a corresponde al beta apalancado, estimado en base al beta desapalancado obtenido de los datos promedio de REIT (Real Estate Investment Trust) especializados en oficinas en este caso de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS.
- Premio por riesgo de mercado corresponde se empleó el modelo y los valores sugeridos por Aswath Damodaran⁽⁷⁾, el cual, tomando como base información del mercado accionario de EE. UU. (mercado maduro), ajusta el premio por riesgo a la realidad del mercado para el cual se está estimando el premio por riesgo de mercado. Como valor base se empleó el promedio estimado para los últimos 36 meses del premio por riesgo implícito en EE.UU. y para el ajuste se consideró el promedio de diciembre de los CDS de bonos soberanos

⁽⁶⁾ Se consideró un período más corto que el de los bonos de la compañía de forma que el universo de bonos considerados no sea tan reducido.

⁽⁷⁾ Aswath Damodaran. Equity Risk Premiums (ERP) Determinants, Estimation and Implications.

chilenos a 10 años. A este valor se le agregó un premio adicional que busca reflejar la incertidumbre (riesgo) existente actualmente en Chile, lo que se deduce del mercado bursátil local, y que no estaría capturado en los parámetros utilizados para determinar el premio con la metodología antes señalada. Esto se justifica en que la fórmula es genérica, considerando parámetros promedio que no necesariamente recogen la situación particular en situaciones como la que actualmente atraviesa el país. El premio adicional se determinó en función del ratio Precio a Utilidad del IPSA a la Fecha de Valorización y las perspectivas de crecimiento de la economía.

- Premio por liquidez corresponde al premio que se considera que exigirá el mercado a las acciones de la sociedad por tratarse de instrumentos poco líquidos.

En el caso del centro de convenciones la tasa de descuento se estimó empleando el modelo CAPM, tanto para el horizonte explícito de proyección como para el valor residual, correspondiendo la diferencia al nivel de endeudamiento supuesto para un caso y el otro. La fórmula empleada corresponde a:

$$r_p = r_f + \beta_a \times \text{Premio por riesgo de mercado} + \text{premio por liquidez}$$

Donde

- r_f corresponde a la tasa libre de riesgo, para la cual se empleó el promedio de los últimos 36 meses de los bonos “Treasury Inflation Protected Security (TIPS)” a 10 años emitidos por el Departamento del Tesoro de EE. UU..
- β_a corresponde al beta apalancado, estimado en base al beta desapalancado obtenido de los datos promedio de REIT (Real Estate Investment Trust) especializados en hoteles y resorts, en EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS.
 - Premio por riesgo de mercado corresponde se empleó el modelo y los valores sugeridos por Aswath Damodaran⁽⁸⁾, el cual, tomando como base información del mercado accionario de EE. UU. (mercado maduro), ajusta el premio por riesgo a la realidad del mercado para el cual se está estimando el premio por riesgo de mercado. Como valor base se empleó el promedio estimado para los últimos 36 meses del premio por riesgo implícito en EE.UU. y para el ajuste se consideró el promedio de diciembre de los CDS de bonos soberanos chilenos a 10 años. A este valor se le agregó un premio adicional que busca reflejar la incertidumbre (riesgo) existente actualmente en Chile, lo que se deduce del mercado bursátil local, y que no estaría capturado en los parámetros utilizados para determinar el premio con la metodología antes señalada. Esto se justifica en que la fórmula es genérica, considerando parámetros promedio que no necesariamente recogen la situación particular en situaciones como la que actualmente atraviesa el país. El premio adicional se determinó en función del ratio Precio a Utilidad del IPSA a la Fecha de Valorización y las perspectivas de crecimiento de la economía.
 - Premio por liquidez corresponde al premio que se considera que exigirá el mercado a las acciones de la sociedad por tratarse de instrumentos poco líquidos.

⁽⁸⁾ Aswath Damodaran. Equity Risk Premiums (ERP) Determinants, Estimation and Implications.

- *VP Remuneración variable* ⁽⁹⁾ corresponde al valor presente estimado para la remuneración variable que pagaría el Fondo a futuro, suponiendo que este se liquida en julio de 2032, considerando que corresponde al 15,0% + IVA del exceso de retornos sobre UF + 6,5% anual. El exceso de retorno se calcula en base a los aportes y distribuciones realizadas al Fondo desde el primer aporte hasta la fecha de la hipotética liquidación.
- *Otros activos* considerados incluyen activos no operacionales cuyo valor no está reflejado en los flujos de caja libres, como pueden ser proyectos en desarrollo.

⁽⁹⁾ En el Capítulo VI, punto 2.2 del Reglamento Interno se describe en detalle el procedimiento y la metodología a aplicar.

4 Estimación del valor cuota de Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

4.1 Resultados

El valor de la cuota del Fondo, considerando que este opera a perpetuidad, se estimó en CLP 26.447.

Concepto	Fórmula	Valor
Valor presente flujos horizonte explícito de proyección (CLF)	1	916.520
Valor presente valor residual (CLF)	2	615.582
Activos prescindibles/no operacionales (CLF)	3	0
Valor presente remuneración variable Administradora (CLF)	4	0
Valor del patrimonio	5: 1 + 2 + 3 - 4	1.532.101
N° de cuotas	6	1.640.000
Valor cuota (CLF)	7: 5 / 6	0,934
Valor de CLF a la Fecha de Valorización (CLP)	8	28.309,94
Valor cuota (CLP)	7 x 8	26.447

Indicadores valorización	Valor
Precio/Valor Libro *	1,12
EV/EBITDA próximos 12 meses	24,9

* Valor libro al 31 de diciembre de 2019

4.2 Proyecciones financieras del Fondo

Estado de resultados: Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

Estado de resultados (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Intereses y reajustes	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588
Resultado en venta de inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	19.692	52.784	54.786	54.791	54.598	54.791	54.833	53.730	50.516	54.584	73.497	75.138	75.138	75.138	75.138	44.328
Total ingresos netos de la operación	44.281	77.373	79.374	79.380	79.187	79.380	79.421	78.318	75.105	79.172	98.085	99.726	99.726	99.726	99.726	68.917
Gastos de cargo del Fondo y del comité de vigilancia	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020
Comisión de administración	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680
Total gastos de la operación	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700
Ingresos financieros	78	89	95	95	95	95	93	101	102	95	95	95	95	95	95	7
Costos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia antes de impuestos	41.659	74.762	76.770	76.775	76.582	76.775	76.815	75.720	72.507	76.568	95.480	97.121	97.121	97.121	97.121	66.224
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia después de impuestos	41.659	74.762	76.770	76.775	76.582	76.775	76.815	75.720	72.507	76.568	95.480	97.121	97.121	97.121	97.121	66.224
EBITDA	159.427	193.313	196.012	196.012	196.012	196.012	196.012	193.621	188.641	188.641	192.248	194.490	194.490	194.490	194.490	181.611

Flujo de caja del Fondo: Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

Flujo de caja del Fondo (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Intereses por préstamos a EERR	6.855	19.279	24.588	24.588	24.588	24.588	22.763	23.169	20.385	20.434	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588	24.588
Dividendos desde sociedades	73.406	67.924	72.203	75.057	74.792	75.057	57.548	56.151	56.584	78.608	97.112	102.929	102.929	102.929	102.929	69.019
Venta de participaciones en sociedades	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos de cargo del Fondo y del Comité de Vigilancia	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020	-1.020
Remuneración fija administradora	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680	-1.680
Remuneración variable administradora	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	78	89	95	95	95	95	93	101	102	95	95	95	95	95	95	7
Gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devolución deudas EERR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización deudas (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisión préstamos a EERR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportes de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devoluciones de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación capital de trabajo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de caja antes de distribuciones	77.639	84.593	94.186	97.040	96.776	97.040	77.705	76.721	74.371	96.438	119.095	124.912	124.912	124.912	124.912	90.914
Caja inicial	6.970	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	13.669	14.075	11.838	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Distribuciones a aportantes	-74.609	-84.593	-94.186	-97.040	-96.776	-97.040	-74.035	-76.315	-76.608	-98.275	-119.095	-124.912	-124.912	-124.912	-124.912	-90.914
Caja final	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	13.669	14.075	11.838	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Flujo al Fondo	80.261	87.203	96.791	99.645	99.380	99.645	80.311	79.319	76.969	99.042	121.700	127.517	127.517	127.517	127.517	93.607

Flujos hacia los aportantes: Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

En CLF	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen ⁽¹⁰⁾
Distribuciones a aportantes	74.609	84.593	94.186	97.040	96.776	97.040	74.035	76.315	76.608	98.275	119.095	124.912	124.912	124.912	124.912	90.914

5 Proyecciones financieras de las inversiones del Fondo

5.1 Torre A S.A.

Estado de resultados: Torre A S.A.

Estado de resultados (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Ingresos de actividades ordinarias	168.247	171.774	173.693	173.693	173.693	173.693	173.693	173.693	173.693	173.693	173.491	173.483	173.483	173.483	173.483	165.320
Costo de venta	-2.036	-2.130	-2.182	-2.182	-2.182	-2.182	-2.182	-2.182	-2.182	-2.182	-2.198	-2.198	-2.198	-2.198	-2.198	-6.907
Ganancia bruta	166.211	169.644	171.511	171.511	171.511	171.511	171.511	171.511	171.511	171.511	171.293	171.285	171.285	171.285	171.285	158.413
Gastos de administración	-29.503	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625	-29.625
Otros ingresos, por función	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	144	130	131	131	131	131	119	128	129	143	149	149	149	149	149	149
Costos financieros	-72.359	-72.169	-72.169	-72.169	-72.359	-72.169	-72.118	-71.498	-71.066	-67.068	-51.044	-51.044	-51.044	-51.044	-51.044	-51.044
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancias por valorización de inversiones a valor razonable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultados por unidades de reajuste	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia antes de impuestos	64.493	67.980	69.848	69.848	69.658	69.848	69.887	70.516	70.949	74.961	90.773	90.765	90.765	90.765	90.765	77.893
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-17.413	-18.355	-18.859	-18.859	-18.808	-18.859	-18.870	-19.039	-19.156	-20.240	-24.509	-24.507	-24.507	-24.507	-24.507	-45.538
Ganancia después de impuestos	47.080	49.625	50.989	50.989	50.850	50.989	51.017	51.477	51.793	54.721	66.264	66.258	66.258	66.258	66.258	32.355
EBITDA	136.708	140.019	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.669	141.660	141.660	141.660	141.660	128.788
Margen EBITDA	81,3%	81,5%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	81,7%	77,9%

⁽¹⁰⁾ En el régimen se supone un flujo significativamente más bajo que en los años previos debido, principalmente, a que se supuso que la sociedad Torre A S.A. pagará impuestos con posterioridad al fin del horizonte explícito de proyección y a que se supone vacancia del 5% en Torre A una vez concluido el actual contrato con Scotiabank.

Estado de flujo de efectivo: Torre A S.A.

Estado de flujo de efectivo (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Flujo neto originado por actividades de la operación																
Resultado operacional	136.708	140.019	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.669	141.660	141.660	141.660	141.660	128.788
Depreciación y amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-21.031
Cambios en Capital de Trabajo	5.780	-56	-5	0	0	0	0	0	0	0	17	0	0	0	0	0
Total	142.488	139.963	141.881	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.886	141.686	141.660	141.660	141.660	141.660	107.757
Flujo neto originado por actividades de financiamiento																
Gastos Financieros	-72.359	-72.169	-72.169	-72.169	-72.359	-72.169	-72.118	-71.498	-71.066	-67.068	-51.044	-51.044	-51.044	-51.044	-51.044	-51.044
Deuda bancaria	-69.714	-69.523	-69.523	-69.523	-69.714	-69.523	-69.472	-68.853	-68.420	-64.422	-48.398	-48.398	-48.398	-48.398	-48.398	-48.398
Deuda EERR	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646	-2.646
Emisión Deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	-14.211	-14.211	-14.211	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de Deuda con Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos de Deuda con Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminución de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-73.406	-67.924	-69.844	-69.849	-69.658	-69.849	-55.677	-56.297	-56.730	-74.952	-90.790	-90.765	-90.765	-90.765	-90.765	-56.862
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-145.765	-140.093	-142.013	-142.018	-142.017	-142.018	-142.006	-142.006	-142.007	-142.020	-141.834	-141.809	-141.809	-141.809	-141.809	-107.906
Flujo neto originado por actividades de inversión																
Ingresos Financieros	144	130	131	131	131	131	119	120	121	134	149	149	149	149	149	149
Préstamos a Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos de Deuda de Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de propiedades, planta y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de propiedades, planta y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos percibidos en EERR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adición de Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	144	130	131	131	131	131	119	120	121	134	149	149	149	149	149	149
Flujo neto	-3.133	0	-1	-1	0	-1	-1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Caja inicial	10.014	6.881	6.881	6.880	6.879	6.879	6.878	6.877	6.877	6.877	6.877	6.878	6.878	6.878	6.878	6.878
Caja final	6.881	6.881	6.880	6.879	6.879	6.878	6.877	6.877	6.877	6.877	6.878	6.878	6.878	6.878	6.878	6.878

Flujo desde y hacia el Fondo: Torre A S.A.

Flujo desde y hacia el Fondo (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Aportes de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminuciones de capital + dividendos a accionistas	73.406	67.924	69.844	69.849	69.658	69.849	55.677	56.297	56.730	74.952	90.790	90.765	90.765	90.765	90.765	56.862
Préstamos del Fondo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devolución préstamos al Fondo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses préstamos al Fondo	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646	2.646
Flujo al Fondo	76.052	70.570	72.490	72.495	72.304	72.495	58.323	58.943	59.376	77.598	93.436	93.411	93.411	93.411	93.411	59.508

5.2 Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Estado de resultados: Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Estado de resultados (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Ingresos de actividades ordinarias	42.011	70.251	70.987	70.987	70.987	70.987	70.987	68.769	64.155	64.155	68.535	71.114	71.114	71.114	71.114	71.114
Costo de venta	-3.935	-1.533	-1.437	-1.437	-1.437	-1.437	-1.437	-1.610	-1.976	-1.976	-2.532	-2.860	-2.860	-2.860	-2.860	-2.867
Ganancia bruta	38.076	68.718	69.550	69.550	69.550	69.550	69.550	67.159	62.179	62.179	66.003	68.254	68.254	68.254	68.254	68.247
Gastos de administración	-15.357	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424	-15.424
Otros ingresos, por función	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	-25	-1	41	48	48	48	45	44	7	3	50	56	56	56	56	56
Costos financieros	-49.040	-48.966	-48.966	-48.966	-49.040	-48.966	-48.945	-48.692	-48.511	-46.947	-40.722	-40.722	-40.722	-40.722	-40.722	-40.722
Resultado en inversiones valorizadas por el método de la participación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancias por valorización de inversiones a valor razonable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultados por unidades de reajuste	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia antes de impuestos	-26.346	4.327	5.201	5.208	5.134	5.208	5.226	3.087	-1.749	-189	9.907	12.164	12.164	12.164	12.164	12.157
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-1.042	-1.168	-1.404	-1.406	-1.386	-1.406	-1.411	-833	472	51	-2.675	-3.284	-3.284	-3.284	-3.284	-184
Ganancia después de impuestos	-27.388	3.159	3.797	3.802	3.748	3.802	3.815	2.254	-1.277	-138	7.232	8.880	8.880	8.880	8.880	11.973
EBITDA	22.719	53.294	54.126	54.126	54.126	54.126	54.126	51.734	46.754	46.754	50.579	52.830	52.830	52.830	52.830	52.822
Margen EBITDA	54,1%	75,9%	76,2%	76,2%	76,2%	76,2%	76,2%	75,2%	72,9%	72,9%	73,8%	74,3%	74,3%	74,3%	74,3%	74,3%

Estado de flujo de efectivo: Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Estado de flujo de efectivo (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Flujo neto originado por actividades de la operación																
Resultado operacional	22.719	53.294	54.126	54.126	54.126	54.126	54.126	51.734	46.754	46.754	50.579	52.830	52.830	52.830	52.830	52.822
Depreciación y amortización	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambios en Capital de Trabajo	-3.029	-334	0	0	0	0	0	705	0	0	-682	0	0	0	0	0
Total	19.690	52.960	54.126	54.126	54.126	54.126	54.126	52.439	46.754	46.754	49.897	52.830	52.830	52.830	52.830	52.822
Flujo neto originado por actividades de financiamiento																
Gastos Financieros	-31.306	-43.656	-48.966	-48.966	-49.040	-48.966	-47.120	-47.272	-44.308	-42.793	-40.722	-40.722	-40.722	-40.722	-40.722	-40.722
Deuda bancaria	-27.097	-27.023	-27.023	-27.023	-27.097	-27.023	-27.002	-26.749	-26.569	-25.005	-18.780	-18.780	-18.780	-18.780	-18.780	-18.780
Deuda EERR	-4.209	-16.633	-21.942	-21.942	-21.942	-21.942	-20.117	-20.523	-17.739	-17.788	-21.942	-21.942	-21.942	-21.942	-21.942	-21.942
Emisión Deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	-5.805	-5.805	-5.805	0	0	0	0	0	0	0
Emisión de Deuda con Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos de Deuda con Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumento de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminución de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	0	0	-2.359	-5.208	-5.134	-5.208	-5.208	0	0	0	-6.322	-12.164	-12.164	-12.164	-12.164	-12.156
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-31.306	-43.656	-51.325	-54.174	-54.174	-54.174	-58.133	-53.077	-50.113	-42.793	-47.044	-52.886	-52.886	-52.886	-52.886	-52.878
Flujo neto originado por actividades de inversión																
Ingresos Financieros	-25	-1	41	48	48	48	45	44	7	3	50	56	56	56	56	56
Préstamos a Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagos de Deuda de Empresa Relacionada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de propiedades, planta y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de propiedades, planta y equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos percibidos en EERR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adición de Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-25	-1	41	48	48	48	45	44	7	3	50	56	56	56	56	56
Flujo neto	-11.641	9.303	2.842	0	0	0	-3.962	-594	-3.352	3.964	2.903	0	0	0	0	0
Caja inicial	4.864	-6.777	2.526	5.368	5.368	5.368	5.368	1.406	812	-2.540	1.424	4.327	4.327	4.327	4.327	4.327
Caja final	-6.777	2.526	5.368	5.368	5.368	5.368	1.406	812	-2.540	1.424	4.327	4.327	4.327	4.327	4.327	4.327

Flujo desde y hacia el Fondo: Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Flujo desde y hacia el Fondo (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Aportes de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disminuciones de capital + dividendos a accionistas	0	0	2.359	5.208	5.134	5.208	5.208	0	0	0	6.322	12.164	12.164	12.164	12.164	12.156
Préstamos del Fondo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devolución préstamos al Fondo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses préstamos al Fondo	4.209	16.633	21.942	21.942	21.942	21.942	20.117	20.523	17.739	17.788	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942
Flujo al Fondo	4.209	16.633	24.301	27.150	27.076	27.150	25.325	20.523	17.739	17.788	28.264	34.106	34.106	34.106	34.106	34.098

6 Principales supuestos

6.1 Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

6.1.1 Marco general

Contexto general: la valorización considera la situación existente a la Fecha de Valorización y no refleja los efectos, conocidos y/o esperados, de la crisis sanitaria provocada por el brote de COVID-19, ni en la proyección de los flujos ni en el cálculo de la tasa de descuento.

Además, la valorización supone una situación de normalidad para el país, en la que se mantiene el orden público y no se alteran las normas que regulan las actividades económicas, permitiendo una operación normal del negocio a futuro, aunque ajustada a las expectativas actuales de crecimiento potencial de la economía.

También se ha incorporado el efecto esperado de cambios realizados en el marco tributario, incluyéndose la sobretasa de impuesto territorial aprobada recientemente.

Duración del Fondo: el caso base evaluado supone que el Fondo opera a perpetuidad.

Compra o enajenación de activos: no se considera la enajenación de activos ni la compra de propiedades adicionales a las que el Fondo posee actualmente en cartera.

Costo financiero a largo plazo: se supuso que las Sociedades se refinancian, en la medida que se extingue su deuda actual, a una tasa de interés estimada para el largo plazo de 2,95% real anual.

6.1.2 Ingresos

Los ingresos del Fondo provienen de los dividendos que éste recibe desde las Sociedades en las que invierte y de los intereses generados por los préstamos que el Fondo mantiene con ellas.

Dividendos: para determinar los dividendos que recibe el Fondo se proyectó la situación esperada para las distintas Sociedades según lo que se describe en detalle más adelante.

Intereses por préstamos a empresas relacionadas: para los préstamos a empresas relacionadas se supuso que se mantienen las tasas de interés actualmente vigentes. Se suponen pagos mensuales de intereses, sin amortización de capital.

6.1.3 Costos y gastos

Gastos de cargo del Fondo: se consideró un gasto fijo durante toda la operación del Fondo, sin incluir la remuneración fija ni variable que se debe pagar a la Administradora, de CLF 1.020 anuales. Dicho monto considera diversos conceptos como gastos operacionales, remuneración del comité de vigilancia y otros servicios y está basado en los gastos reales incurridos por el Fondo entre los años 2017 y 2019.

Remuneración fija por administración: se estimó como el 0,40% + IVA de los aportes enterados al Fondo. Estos aportes corresponden, a la Fecha de Valorización, a CLF 1.504.912. Al valor total de la remuneración se debe restar lo que pagan las sociedades directamente a la Administradora.

Remuneración variable: se estimó considerando el 15,0% + IVA del exceso de retornos por sobre un 6,5% real anual, en base a los aportes y distribuciones históricas y las proyectadas. En caso de no haberse alcanzado el umbral del retorno del 6,5% anual antes del fin del horizonte explícito de proyección, la remuneración se estimó considerando el valor residual.

6.1.4 Otros

Impuestos: el Fondo no tributa directamente. Los impuestos considerados, en forma implícita, corresponden a aquellos estimados para las sociedades dueñas de las propiedades por las utilidades que ellas generan. Cabe señalar que una proporción de las distribuciones que el Fondo realiza a sus aportantes no ha tributado previamente, ya que provienen de los intereses cobrados a las sociedades relacionadas.

Distribuciones a los aportantes: el Fondo distribuye periódicamente la totalidad de la caja disponible manteniendo sólo un saldo mínimo para operar.

Tasa de descuento: las distribuciones que reciben los aportantes se descontaron empleando una tasa de 6,60% real anual, que corresponde al costo ponderado del patrimonio, estimado a partir del costo del patrimonio determinado para las distintas sociedades. El valor se determinó utilizando los siguientes parámetros:

Parámetros de cálculo	Torre A S.A. – Horizonte explícito	Torre A S.A. - Perpetuidad	Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA - Horizonte explícito	Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA – Perpetuidad
Tasa libre de riesgo (r_f)	n/a	0,57%	0,57%	0,57%
β_P desapalancado	n/a	0,54	0,58	0,58
β_P apalancado	n/a	0,78	1,28	0,88
Premio por riesgo de mercado ($r_m - r_f$)	n/a	6,81%	6,81%	6,81%
Otros premios	n/a	0,60%	0,60	0,60%
Deuda/patrimonio	n/a	0,60	1,48	0,70
Costo del patrimonio	4,52%	6,46%	9,39%	7,14%

En el caso del beta desapalancado, se emplearon datos promedio de REIT (Real Estate Investment Trust) de oficinas, en el caso de Torre A S.A., y de propiedades industriales, en el caso de Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA, que transan en el mercado de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS⁽¹¹⁾.

El costo del patrimonio de Torre A S.A., durante el horizonte explícito, se estimó en base al promedio de las tasas de bonos emitidos por el arrendatario (Scotiabank Chile) con duration de 8 o más años en el período comprendido entre el 15 de noviembre de 2019 y el 15 de enero de 2020, correspondiente a

⁽¹¹⁾ Fuente: Bloomberg a enero de 2020 y cálculos propios.

1,64%, más un spread de 0,66% equivalente al promedio del diferencial de tasas de bonos subordinados y no subordinados en Chile y un premio por iliquidez de 0,80%.

6.2 Torre A S.A.

6.2.1 Ingresos

Renta fija: se consideran los contratos actualmente vigentes y se proyectan otros nuevos en su reemplazo una vez que éstos vayan finalizando.

Propiedad	Tipo	Superficie o unidades arrendables	Real a la Fecha de Valorización		Estimado en régimen	
			Canon (CLF/m ²) *	Vacancia	Canon (CLF/m ²) *	Vacancia
Torre A	Oficinas	18.522 m ²	0,65	0,0%	0,65	5,0%
	Comercial	775 m ²	0,80	0,0%	0,80	5,0%
	Estacionamientos	442 un	3,93	46,4%	3,46	7,7%

* Se utiliza CLF/un en caso de tratarse de unidades de estacionamientos.

Se consideraron, además, ingresos por otros conceptos como arriendo de bodegas y utilidad por refacturación de servicios básicos, equivalentes al 2% de los ingresos totales.

La proyección de ingresos no percibidos por vacancia, sobre el total de ingresos potenciales, se presenta en la siguiente tabla.

Concepto	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Régimen
Vacancia de ingresos	3,7%	1,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	5,3%

6.2.2 Costos y gastos

Propiedad	Comisiones variables en régimen (% de los ingresos)	Mantenimiento (% de los ingresos)	Gastos comunes mensuales de vacancia (CLF/m ²)	Contribuciones (CLF/año)	Seguros * (CLF/año)
Torre A	2,5%	1,0%	0,10	17.980	1.909

* Valor antes del aumento proyectado.

Comisiones variables: están asociadas a los pagos por administración y corretaje de las propiedades. Se estima que estos sean de 0,2% durante la vigencia de los contratos de arrendamiento actuales.

Seguros: se proyectó que el gasto en seguros, no cubiertos por los gastos comunes, se mantendrá en el valor actual hasta concluir su vigencia. Con posterioridad se estima un aumento real de 10%.

6.2.3 Impuestos

Sociedad	Tasa de impuesto a la renta	Pérdidas tributarias acumuladas (CLF)	Crédito fiscal IVA (CLF)	Sobretasa de impuesto territorial (CLF/año)
Torre A S.A.	27,0%	171.611	0	4.374

Impuesto a la renta de primera categoría: se consideró que la sociedad está acogida al régimen semi integrado.

Sobretasa de impuesto territorial: se proyecta su cobro a partir del año 2020.

6.2.4 Otros

Sociedad	Otros costos y gastos (CLF/año)	Remuneración fija administradora (CLF/año)	CAPEX (CLF)	Saldo insoluto a la Fecha de Valorización			Otros activos (CLF)
				Deuda con instituciones financieras (CLF)	Deuda con el Fondo (CLF)	Deuda con otras empresas relacionadas (CLF)	
Torre A S.A.	1.872	3.108	0	1.705.314	60.218	0	0

Otros costos y gastos: se consideraron otros costos y gastos fijos asociados a conceptos como servicios profesionales, patentes y otros, estimados a partir de los egresos reales registrados en los últimos períodos.

Deuda con instituciones financieras: para las deudas con instituciones financieras se supuso que mantienen sus desarrollos hasta que se extinguen y en ese momento se refinancian. La nueva estructura supone que todo pasa a ser tipo bullet y que la tasa de interés a largo plazo corresponde a un 2,95% real anual.

Deuda con el Fondo: se supuso que se mantienen en su situación a la Fecha de Valorización.

Deuda con empresas relacionadas: se supuso que se mantienen en su situación a la Fecha de Valorización, es decir, sin deuda.

Valor residual: el valor residual se estimó suponiendo que no hay crecimiento real a perpetuidad, es decir, manteniendo fijo (en unidades de fomento) el flujo de caja libre en régimen. Debido a la existencia de un contrato, que explica gran parte de los ingresos del edificio, con plazo de vigencia superior al del horizonte explícito de proyección, se realizó un ajuste para reflejar este hecho en el valor residual.

6.3 Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

6.3.1 Ingresos

Renta fija: se consideran los contratos actualmente vigentes y se proyectan otros nuevos en su reemplazo una vez que éstos vayan finalizando.

Propiedad	Tipo	Superficie o unidades arrendables	Real a la Fecha de Valorización ⁽¹²⁾		Estimado en régimen	
			Canon (CLF/m ²) *	Vacancia	Canon (CLF/m ²) *	Vacancia
Centro de Convenciones	Oficinas	509 m ²	0,28	92,4%	0,40	5,0%
	Comercial	6.696 m ²	0,40	18,1%	0,52	5,0%
	Estacionamientos	527 un	4,79	0,0%	4,00	5,0%

* Se utiliza CLF/un en caso de tratarse de unidades de estacionamientos.

Se consideraron, además, ingresos por otros conceptos como arriendo de bodegas y utilidad por refacturación de servicios básicos, equivalentes al 7% de los ingresos totales.

La proyección de ingresos no percibidos por vacancia, sobre el total de ingresos potenciales, se presenta en la siguiente tabla.

Concepto	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Régimen
Vacancia de ingresos	32,4%	4,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	4,0%	5,7%	5,7%	5,0%

6.3.2 Costos y gastos

Propiedad	Comisiones variables en régimen (% de los ingresos)	Mantenimiento (% de los ingresos)	Gastos comunes mensuales de vacancia (CLF/m ²)	Contribuciones (CLF/año)	Seguros * (CLF/año)
Centro de Convenciones	2,5%	1,0%	0,09	8.943	1.153

* Valor antes del aumento proyectado.

Comisiones variables: están asociadas a los pagos por administración y corretaje de las propiedades. Se estima que estos sean inferiores durante los próximos 10 años.

Seguros: se proyectó que el gasto en seguros, no cubiertos por los gastos comunes, se mantendrá en el valor actual hasta concluir su vigencia. Con posterioridad se estima un aumento real de 10%.

⁽¹²⁾ Incluye contratos que comienzan su período de vigencia con posterioridad a la Fecha de Valorización y cuyas condiciones aún podrían cambiar.

6.3.3 Impuestos

Sociedad	Tasa de impuesto a la renta	Pérdidas tributarias acumuladas (CLF)	Crédito fiscal IVA (CLF)	Sobretasa de impuesto territorial (CLF/año)
Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA	27,0%	110.349	0	2.141

Impuesto a la renta de primera categoría: se consideró que la sociedad está acogida al régimen semi integrado.

Sobretasa de impuesto territorial: se proyecta su cobro a partir del año 2020.

6.3.4 Otros

Sociedad	Otros costos y gastos (CLF/año)	Remuneración fija administradora (CLF/año)	CAPEX (CLF)	Saldo insoluto a la Fecha de Valorización			Otros activos (CLF)
				Deuda con instituciones financieras (CLF)	Deuda con el Fondo (CLF)	Deuda con otras empresas relacionadas (CLF)	
Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA	1.572	1.500	0	662.583	532.416	0	0

Otros costos y gastos: se consideraron otros costos y gastos fijos asociados a conceptos como servicios profesionales, patentes y otros, estimados a partir de los egresos reales registrados en los últimos períodos.

Deuda con instituciones financieras: para las deudas con instituciones financieras se supuso que mantienen sus desarrollos hasta que se extinguen y en ese momento se refinancian. La nueva estructura supone que todo pasa a ser tipo bullet y que la tasa de interés a largo plazo corresponde a un 2,95% real anual.

Deuda con el Fondo: se supuso que se mantienen en su situación a la Fecha de Valorización.

Deuda con empresas relacionadas: se supuso que se mantienen en su situación a la Fecha de Valorización, es decir, sin deuda.

Valor residual: el valor residual se estimó suponiendo que no hay crecimiento real a perpetuidad, es decir, manteniendo fijo (en unidades de fomento) el flujo de caja libre en régimen.

7 Anexos

7.1 Anexo 1: Detalle deuda financiera

Sociedad / Activo	Tipo	Estructura	Saldo insoluto (CLF)	Tasa	Vencimiento	Cuotón final	Cuota mensual (CLF)
Torre A S.A.							
Torre A	Crédito sindicado	Bullet	1.705.314	4,00%	nov-29	98%	5.714
Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA							
Centro de convenciones	Crédito sindicado	Bullet	662.583	4,00%	nov-29	76%	2.221

8 Declaración de responsabilidad

Este documento ha sido preparado por Mario Corbo y Asociados para uso de Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

La información operacional y financiera de cada una de las empresas y/o inversiones valorizadas en este documento ha sido entregada por Toesca S.A. Administradora General de Fondos, habiéndose utilizado, además, información pública disponible a la Fecha de Valorización. Si bien se ha hecho el mejor esfuerzo para asegurar que los datos y opiniones que se presentan en este documento estén basados en información fidedigna y precisa, Mario Corbo y Asociados no ha auditado dicha información, siendo los mandantes del servicio los responsables de velar por su veracidad y precisión.

Se declara que los profesionales que han participado en la evaluación de las inversiones y en la preparación del presente documento son independientes, tanto de la Administradora como del Fondo y/o de otras organizaciones relacionadas a la operación y/o administración del Fondo.

En cuanto a las proyecciones realizadas por Mario Corbo y Asociados para determinar el valor de los activos valorizados, éstas corresponden a la mejor estimación basada en la información disponible y el conocimiento y criterio del equipo consultor a la Fecha de Valorización. No existe garantía alguna de que las estimaciones y proyecciones presentadas se cumplan en el futuro, por lo que no se podrá responsabilizar a Mario Corbo y Asociados por cambios o desviaciones respecto a lo proyectado.