

TOESCA RENTA RESIDENCIAL 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 Renta Residencial Fondo de Inversión (el “Fondo”) al 31 de diciembre de 2019 (la “Fecha de Valorización”).

Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que posee, a través de una sociedad (la “Sociedad”), una cartera de activos inmobiliarios residenciales generadores de rentas periódicas producto del arriendo de sus unidades. 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	30 de julio de 2019
Duración	30 de junio de 2029 - Prorrogable
Patrimonio contable	CLF 265.377
Patrimonio a valor de mercado ⁽¹⁾	CLF 242.041
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	<ul style="list-style-type: none">Serie A: CLP 28.484Serie C: CLP 28.118,85Serie I: CLP 27.953,42
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	242.672
N° de sociedades en cartera (directa o indirectamente)	1
Remuneración Administradora	<p>Fija: porcentaje del capital pagado y que varía según la serie de cuotas:</p> <ul style="list-style-type: none">Serie A: 1,5% anual + IVASerie C: 1,0% anual + IVASerie I: 0,8% anual + IVA <p>Variable: porcentaje sobre el exceso de retornos de UF + 5,0% anualizado.</p> <ul style="list-style-type: none">Serie A: 10,0% anual + IVASerie C: 10,0% anual + IVASerie I: 8,0% anual + IVA

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

Distribución de ingresos por tipología

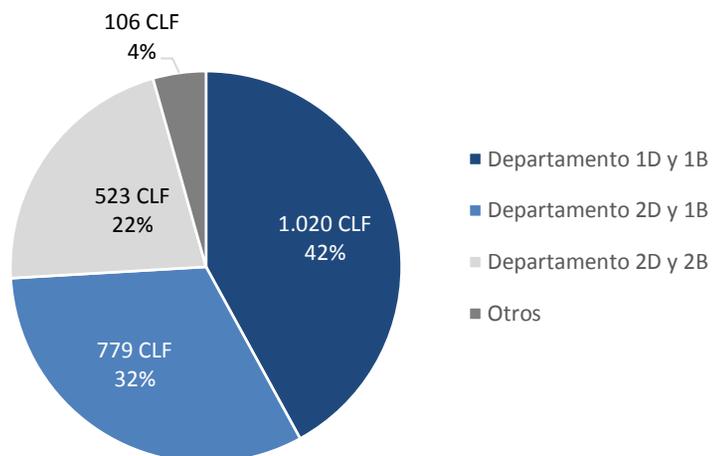


Gráfico 1: composición actual de los ingresos mensuales del Fondo producto del arriendo de las unidades.

Nota: la categoría "Otros" incluye departamentos 3D y 2B, estacionamientos y bodegas.

Ingreso promedio y vacancia por tipo de unidad

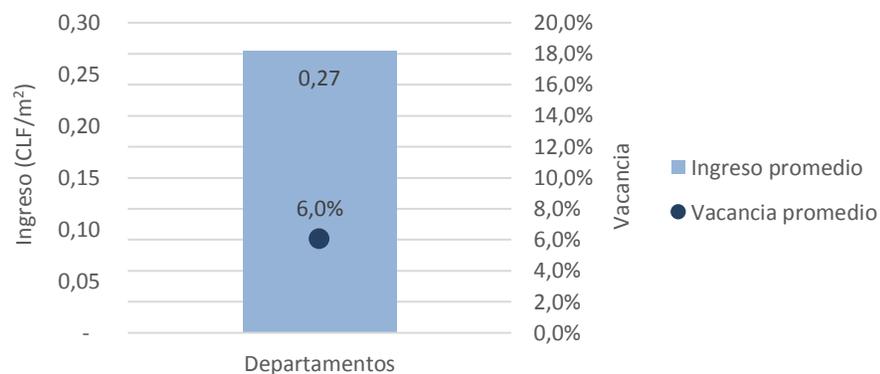


Gráfico 2: vacancia e ingreso mensual por m², producto del arriendo de departamentos.

La cartera de activos, cuya propiedad directa pertenece a la Sociedad, se compone actualmente de una propiedad residencial, la cual corresponde a un edificio con múltiples unidades destinadas a vivienda ("Multifamily"), con sus respectivas bodegas y estacionamientos. El Fondo tiene comprometida la compra de una segunda propiedad, de características similares, que se encuentra actualmente en etapa de construcción⁽²⁾ y por la que se pagó un pie.

La única propiedad operativa del Fondo se ubica en la ciudad de Santiago, específicamente en la comuna de San Miguel.

⁽²⁾ Existe una promesa de compraventa por esta propiedad.

A la Fecha de Valorización, de acuerdo con la información contable, el Fondo posee activos por CLF 265.950 y un patrimonio de CLF 265.377.

Activo (CLF)		Pasivo y patrimonio (CLF)	
Activos corrientes	10.088	Pasivo corriente	573
Activos no corrientes	255.862	Pasivo no corriente	0
		Patrimonio	265.377
Total activos	265.950	Total pasivos y patrimonio	265.950

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

Concepto	2019
Distribuciones del Fondo (CLF)	5.546

El valor estimado para las cuotas del Fondo, a la Fecha de Valorización, se presenta en el siguiente cuadro.

Concepto	Cuota serie A		Cuota serie C		Cuota serie I	
	CLF	M CLP	CLF	M CLP	CLF	M CLP
Valor económico del patrimonio del Fondo ⁽³⁾	109.363	3.096.068	59.832	1.693.852	76.501	2.165.746
Número de cuotas suscritas y pagadas	111.243		58.263		73.166	
Valor económico por cuota	0,983	27,832	1,027	29,073	1,046	29,600

Las distribuciones proyectadas antes del pago de la remuneración variable a la Administradora, 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 ⁽⁴⁾
Distribuciones a aportantes	20.863	12.928	13.234	13.541	13.852	14.027	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	10.455

⁽³⁾ Después de descuento por iliquidez.

⁽⁴⁾ La caída en distribuciones a aportantes se explica por el esperable aumento en el pago de impuestos debido a que la propiedad estaría totalmente depreciada.

El marco general de evaluación 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 enajenaciones de propiedades.
- No se supone la compra de nuevas propiedades. En el caso del edificio para el cual existe firmada una promesa de compraventa, este se incluyó considerando sólo el monto desembolsado a la fecha.

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

- Los flujos generados por cada propiedad y sociedad, determinándose los dividendos que estas últimas distribuirían al Fondo.
- Los intereses que cada sociedad pagaría al Fondo por los préstamos realizados a éstas, suponiendo que se mantienen las deudas entre empresas relacionadas con las mismas condiciones actuales.
- 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.

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 Renta Residencial Fondo de Inversión	8
4.1	Resultados	8
4.2	Proyecciones financieras del Fondo.....	9
5	Proyecciones financieras de Rentas San Miguel SpA	11
6	Principales supuestos.....	14
6.1	Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión.....	14
6.1.1	Marco general	14
6.1.2	Ingresos	14
6.1.3	Costos y gastos.....	14
6.1.4	Otros.....	15
6.2	Supuestos Rentas San Miguel SpA	16
6.2.1	Activos inmobiliarios	16
6.2.2	Costos, gastos y otros de la Sociedad	17
6.3	Supuestos inversiones comprometidas	18
7	Anexos.....	19
7.1	Anexo 1: Detalle deuda financiera	19
8	Declaración de responsabilidad.....	20

1 Introducción

Este informe presenta la estimación realizada por *Mario Corbo y Asociados* (“MCYA”) del valor de las cuotas de Toesca Renta Residencial 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 residenciales (“Multifamliy”) a través de inversiones directas en una sociedad (la “Sociedad”), la cual invierte en dichos activos.

Para estimar el valor cuota del Fondo se llevó a cabo una proyección de los dividendos que éste distribuiría a sus aportantes en el futuro, los cuales dependen de los flujos entre el Fondo y la Sociedad que explota los activos inmobiliarios. A su vez, los pagos que realiza la Sociedad dependen de los flujos que generan los activos inmobiliarios, los cuales han sido proyectados en base a los contratos de arrendamiento actualmente vigentes 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 la Sociedad 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 Renta Residencial Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que inició sus operaciones en julio de 2019 y que posee, a través de una sociedad, un activo inmobiliario generador de rentas periódicas producto del arriendo de sus unidades.

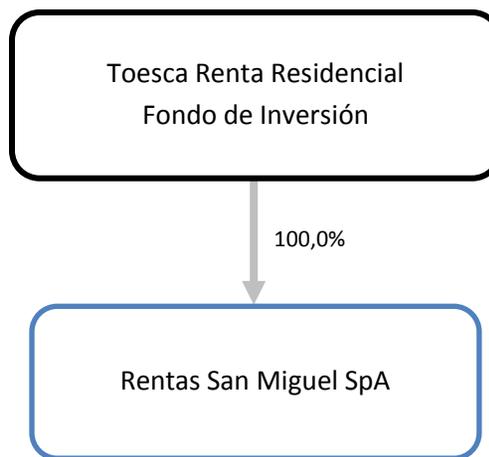
El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Antecedentes generales del Fondo a la Fecha de Valorización	
Fecha de inicio	30 de julio de 2019
Duración	30 de junio de 2029 – Prorrogable
Patrimonio contable	CLF 265.377
Patrimonio a valor de mercado ⁽⁵⁾	CLF 242.041
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	<ul style="list-style-type: none">• Serie A: CLP 28.484• Serie C: CLP 28.118,85• Serie I: CLP 27.953,42
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	242.672
Nº de sociedades en cartera (directa o indirectamente)	1
Remuneración Administradora	<p>Fija: porcentaje del capital pagado y que varía según la serie de cuotas:</p> <ul style="list-style-type: none">• Serie A: 1,5% anual + IVA• Serie C: 1,0% anual + IVA• Serie I: 0,8% anual + IVA <p>Variable: porcentaje sobre el exceso de retornos de UF + 5,0% anualizado.</p> <ul style="list-style-type: none">• Serie A: 10,0% anual + IVA• Serie C: 10,0% anual + IVA• Serie I: 8,0% anual + IVA

⁽⁵⁾ Basado en el precio de cierre de las cuotas a la Fecha de Valorización.

2.2 Estructura de propiedad de las inversiones

A la Fecha de Valorización el Fondo posee inversiones directas en una sociedad, la que a su vez posee un bien raíz, tal como se presenta en el siguiente diagrama.



 Fondo

 Sociedad con inversiones inmobiliarias

2.3 Antecedentes financieros

A la Fecha de Valorización, de acuerdo con la información contable, el Fondo posee activos por CLF 265.950 y un patrimonio de CLF 265.377. Los estados financieros individuales corresponden a:

Balance (CLF)	Diciembre 2019
Caja y equivalentes a caja	9.323
Cuentas por cobrar	765
Cuentas por cobrar EERR	94.637
Inversión en sociedades	161.225
Otros activos	0
Total activos	265.950
Pasivos financieros	0
Cuentas por pagar	573
Cuentas por pagar EERR	0
Dividendos por pagar	0
Otros pasivos	0
Total pasivos	573
Aportes	240.228
Resultados acumulados	0
Resultado del período	30.695
Dividendos provisorios	-5.546
Total Patrimonio	265.377
Total Pasivos y Patrimonio	265.950

Estado de Resultados (CLF)	2019
Ingresos/pérdidas de la operación	32.675
Intereses y reajustes	2.218
Resultados en venta de instrumentos financieros	0
Resultado en inversiones	30.210
Otros	247
Gastos de la operación	-1.981
Costos financieros	0
Resultado del ejercicio	30.695

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

Concepto	2019
Distribuciones del Fondo (CLF)	5.546

2.4 Descripción de las inversiones

El activo subyacente a las inversiones del Fondo corresponde a un edificio residencial ubicado en la ciudad de Santiago. A continuación, se presenta una descripción general de este activo.

Edificio	Ubicación (Comuna)	Ingresos ⁽⁶⁾ (CLF/mes)	Departamentos			Estacionamientos			Bodegas		
			Superficie arrendable (m ²)	Canon promedio (CLF/m ²)	Vacancia	Unidades	Canon promedio (CLF/un)	Vacancia	Superficie arrendable (m ²)	Canon promedio (CLF/m ²)	Vacancia
Guardiamarina	San Miguel	2.428	9.148	0,27	6,0%	87	1,07	28,7%	76	0,41	31,6%



Edificio Guardiamarina

Fuente: fact sheet del Fondo

⁽⁶⁾ Ingreso producto del arriendo de departamentos, bodegas y estacionamientos.

3 Metodología de valorización

El valor de las distintas series de cuotas del Fondo, a la Fecha de Valorización, se determinó en base al valor presente de las distribuciones que se espera que los aportantes reciban a futuro, de acuerdo con los atributos específicos de cada serie.

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

El valor del patrimonio atribuible a cada serie 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 estos reciban desde el Fondo, ya sea que éstas correspondan a devoluciones de capital, recompra de cuotas o distribuciones de dividendos, además de un valor residual estimado al finalizar el horizonte explícito de proyección, otros activos de propiedad del Fondo no incluidos en la generación de flujos (*otros activos*). Esto de acuerdo con la siguiente ecuación:

$$\text{Valor económico patrimonio atribuible a serie cuotas } i = \left(\sum_{t=1}^n \frac{-\text{Aporte}_{i,t} + \text{Distribución}_{i,t}}{(1+r_p)^t} + \frac{\text{valor residual}_i}{(1+r_p)^n} + \text{otros activos}_i \right)$$

Donde:

- i corresponde a las distintas series de cuota con que cuenta el Fondo.
- t corresponde a los meses considerados en el período de proyección.
- n corresponde al último mes del horizonte explícito de proyección, correspondiente al mes 180 (15 años) desde la Fecha de Valorización.
- $\text{Aporte}_{i,t}$ corresponde a los aportes de capital que se espera que se realicen al Fondo a través de la serie de cuotas i en el período t .
- $\text{Distribución}_{i,t}$ corresponde al dinero que se espera que el Fondo distribuya a los aportantes de la serie i 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 para la serie i
-	Remuneración variable Administradora para la serie i
-	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 la sociedad en la que invierte el Fondo, los cuales a su vez son generados por las propiedades que ésta explota.

- r_p corresponde al costo de capital del patrimonio del Fondo y se utiliza como tasa de descuento para los flujos de sus aportantes, así como para la estimación del valor residual. Dicho costo se determinó 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) residenciales de mercados maduros, en este caso de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS. Como relación deuda a patrimonio se utilizó la relación estimada a la Fecha de Valorización.
- Para la estimación del premio por riesgo de mercado 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 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.
- *valor residual* corresponde a una perpetuidad igual al flujo de régimen, estimado suponiendo un crecimiento real constante nulo. Para su determinación se consideró una tasa de descuento que supone un nivel de endeudamiento similar a la mediana de los fondos de REIT empleados como comparables.
- *Otros activos* corresponde a activos del Fondo que no han sido considerados en la generación de flujos futuros. Se consideró el monto ya pagado por la compra de otra propiedad, por CLF 88.000. Esto se distribuye entre las distintas series de cuotas a prorrata de las cuotas suscritas y pagadas de cada una.

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

4 Estimación del valor cuota de Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión

4.1 Resultados

El valor de la cuota del Fondo para las distintas series, considerando que este opera a perpetuidad, se estimó en:

Concepto	Fórmula	Cuota serie A	Cuota serie C	Cuota serie I
Valor presente flujos horizonte explícito de proyección (CLF)	1	54.074	30.146	38.842
Valor presente valor residual (CLF)	2	14.949	8.558	11.127
Otros activos ⁽⁸⁾ (CLF)	3	40.340	21.128	26.532
Valor del patrimonio	4: 1 + 2 + 3	109.363	59.832	76.501
N° de cuotas	5	111.243	58.263	73.166
Valor cuota (CLF)	6: 4 / 5	0,983	1,027	1,046
Valor de CLF a la Fecha de Valorización (CLP)	7	28.309,94		
Valor cuota (CLP)	6 x 7	27.832	29.073	29.600

Nota: sólo se presentan las series con cuotas suscritas y pagadas.

Indicadores valorización			
Precio/Valor Libro *	0,90	0,94	0,96
EV/EBITDA próximos 12 meses	27,4		

* Valor libro al 31 de diciembre de 2019

⁽⁸⁾ Corresponde a un anticipo pagado por la futura compra del edificio Placilla.

4.2 Proyecciones financieras del Fondo

Flujo de caja: Toesca Renta Residencial 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	5.218	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998
Dividendos desde sociedades	14.433	12.047	12.353	12.660	12.971	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	9.597
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	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984
Remuneración fija administradora	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158
Ingresos financieros	32	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	2
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	16.540	12.928	13.234	13.541	13.852	14.027	14.028	10.455								
Caja inicial	9.323	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Distribuciones a aportantes	-20.863	-12.928	-13.234	-13.541	-13.852	-14.027	-14.028	-14.028	-14.028	-14.028	-14.028	-14.028	-14.028	-14.028	-14.028	-10.455
Caja final	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000

Flujo al Fondo	19.651	16.045	16.350	16.658	16.969	17.144	17.145	13.595								
-----------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

En CLF	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Distribuciones a aportantes	20.863	12.928	13.234	13.541	13.852	14.027	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	10.455

Estado de resultados: Toesca Renta Residencial Fondo de Inversión

Estado de resultados del Fondo (CLF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Intereses y reajustes	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998
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	9.797	8.799	9.021	9.246	9.473	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	6.048
Total ingresos netos de la operación	13.795	12.796	13.019	13.243	13.471	13.595	13.595	13.595	13.595	13.595	13.595	13.595	13.595	13.595	13.595	10.045
Gastos de cargo del Fondo y del comité de vigilancia	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984	-984
Comisión de administración	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158	-2.158
Total gastos de la operación	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142	-3.142
Ingresos financieros	32	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	2
Costos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia antes de impuestos	10.684	9.680	9.902	10.127	10.354	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	6.905
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	10.684	9.680	9.902	10.127	10.354	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	10.478	6.905
EBITDA	26.884	27.183	27.487	27.794	28.105	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276

5 Proyecciones financieras de Rentas San Miguel SpA

Estado de resultados: Rentas San Miguel 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	30.287	30.607	30.935	31.265	31.599	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782	31.782
Costo de venta	-2.093	-2.115	-2.138	-2.161	-2.185	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197	-2.197
Ganancia bruta	28.194	28.492	28.797	29.104	29.414	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585	29.585
Gastos de administración	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309	-1.309
Otros ingresos, por función	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	44	36	36	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
Costos financieros	-13.507	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166
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	13.422	12.053	12.358	12.666	12.976	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-3.624	-3.254	-3.337	-3.420	-3.504	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-3.550	-7.099
Ganancia después de impuestos	9.798	8.799	9.021	9.246	9.472	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	9.597	6.048
EBITDA	26.884	27.183	27.487	27.794	28.105	28.276										
Margen EBITDA	88,8%	88,8%	88,9%	88,9%	88,9%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%	89,0%

Estado de flujo de efectivo: Rentas San Miguel 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	26.884	27.183	27.487	27.794	28.105	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276	28.276
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	-3.550
Cambios en Capital de Trabajo	-636	-6	-5	-5	-6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	26.248	27.177	27.482	27.789	28.099	28.276	24.726									
Flujo neto originado por actividades de financiamiento																
Gastos Financieros	-14.727	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166	-15.166
Deuda bancaria	-9.509	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168	-11.168
Deuda EERR	-5.218	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998	-3.998
Emisión Deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización deuda Financiera	-2.431	0	0	0	0	0	0	0	0	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	-14.433	-12.047	-12.353	-12.660	-12.971	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-13.147	-9.597
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-31.591	-27.213	-27.519	-27.826	-28.137	-28.313	-24.763									
Flujo neto originado por actividades de inversión																
Ingresos Financieros	44	36	36	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
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	44	36	36	37												
Flujo neto	-5.299	0	-1	0	-1	0										
Caja inicial	7.913	2.614	2.614	2.613	2.613	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612
Caja final	2.614	2.614	2.613	2.613	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612	2.612

Flujo desde y hacia el Fondo: Rentas San Miguel 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	14.433	12.047	12.353	12.660	12.971	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	13.147	9.597
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	5.218	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998	3.998
Flujo al Fondo	19.651	16.045	16.351	16.658	16.969	17.145	13.595									

6 Principales supuestos

6.1 Toesca Renta Residencial 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.

Enajenación de activos: no se considera la enajenación de propiedades.

Compra de nuevos activos: existe una promesa de compraventa por un segundo edificio residencial, adicional al que ya se encuentra en explotación, el cual se encuentra en construcción. En la valorización se considera el valor desembolsado a la fecha por este activo.

6.1.2 Ingresos

Los ingresos del Fondo provienen de los dividendos que éste recibe desde la Sociedad en la que invierte y de los intereses generados por los préstamos que el Fondo mantiene con ella.

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

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

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 984 anuales. Dicho monto considera diversos servicios profesionales, publicaciones, además de otros gastos generales y está basado en los gastos reales incurridos en el pasado.

Remuneración fija por administración: se estimó como un porcentaje de los aportes enterados al Fondo, dependiendo de la serie de cuotas:

- Serie A: 1,5% anual + IVA
- Serie C: 1,0% anual + IVA
- Serie I: 0,8% anual + IVA

Para la determinación del monto total por serie de cuota se consideró un monto ajustado de aportes enterados, el cual consiste en los aportes reales enterados a la fecha menos el monto desembolsado por la compra de la propiedad actualmente en construcción. Esto, de forma de ser consistente con el criterio empleado para la valorización de la cuota.

Se consideró que esta remuneración es pagada íntegramente por el Fondo.

Remuneración variable: se estimó considerando el dividend yield que tendría cada serie de cuotas y el porcentaje del exceso de retornos por sobre el retorno mínimo que le corresponde a la Administradora. Se supuso la situación de continuidad indefinida del Fondo, sin liquidación, por lo que el retorno mínimo para cada serie de cuotas es:

- Serie A: 5,0%
- Serie C: 5,0%
- Serie I: 5,0%

El porcentaje que le corresponde a la Administradora es igual al 10,0% + IVA en todos los casos.

Para determinar el dividend yield se consideró el mismo monto ajustado de aportes enterados descrito en el punto anterior (remuneración fija).

6.1.4 Otros

Impuestos: el Fondo no tributa directamente. Los impuestos considerados, en forma implícita, corresponden a aquellos estimados para la Sociedad dueña de las propiedades por las utilidades que ella genera. 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, en forma trimestral, 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 como tasa el costo del patrimonio, el cual se determinó utilizando los siguientes parámetros:

Parámetros de cálculo	Parámetros
Tasa libre de riesgo (r_f)	0,57%
β_P desapalancado	0,51
β_P apalancado	1,08
Premio por riesgo de mercado ($r_m - r_f$)	6,81%
Premio por liquidez	0,75%
Deuda/patrimonio	1,54
Costo del patrimonio	8,66%

En el caso del beta desapalancado, se emplearon datos promedio de REIT (Real Estate Investment Trust) residenciales y que transan en el mercado de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS.

6.2 Supuestos Rentas San Miguel SpA

6.2.1 Activos inmobiliarios

La Sociedad es dueña del edificio Guardiamarina, el cual es explotado como parte del negocio de renta inmobiliaria.

Ingresos

Renta fija: la proyección de ingresos por arriendos considera los contratos actualmente vigentes y 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	
			Rentas (CLF/m ²) *	Vacancia	Rentas (CLF/m ²) *	Vacancia
Guardiamarina	Departamentos	9.148 m ²	0,27	6,0%	0,29	6,0%
	Estacionamientos	87 un	1,07	28,7%	1,00	30,0%
	Bodegas	76 un	0,41	31,6%	0,42	30,0%

* En el caso de estacionamientos y bodegas, las rentas se miden en CLF/un.

Gastos comunes: se proyectó un margen por diferencias entre el cobro a los arrendatarios y los gastos en que incurre la sociedad por concepto de gastos comunes. Se estima un cobro mensual a los arrendatarios equivalente a 0,05 CLF/m² y un superávit en la recaudación, respecto de los gastos efectuados, de CLF 35 al mes.

Adicionalmente, se consideran ingresos por otros conceptos como arriendo de espacios comunes y otros, los que representan aproximadamente un 2% de los ingresos por arriendo.

Costos y gastos

Se consideran los costos y gastos relacionados directamente con la operación de los activos inmobiliarios.

Propiedad	Comisiones variables (% de la recaudación de arriendos netos)	Mantenimiento (% de los ingresos)	Contribuciones (CLF/año)	Seguros (CLF/año)
Guardiamarina	4,17%	3,0%	275	0

Comisiones variables: están asociadas a los pagos por administración y corretaje de las propiedades.

Seguros: si bien existen seguros contratados, el valor completo es traspasado a los arrendatarios, por lo que no se considera como un costo para la sociedad.

Renovación de departamentos: se estima que las garantías pagadas por los arrendatarios, al inicio del arriendo, cubren la totalidad de la renovación de los departamentos una vez que estos son desocupados, por lo que no se destinan recursos adicionales para este fin.

6.2.2 Costos, gastos y otros de la Sociedad

La Sociedad, además de los ingresos y costos asociados directamente con los activos inmobiliarios, tiene otros costos, así como deudas, otros activos y pérdidas tributarias acumuladas.

Sociedad	Costos y gastos (CLF/año) *	Deuda instituciones financieras (CLF)	Deuda con el Fondo (CLF)	Pérdidas tributarias acumuladas (CLF)	Sobretasa de impuesto territorial (CLF/año)	Otros activos (CLF)
Rentas San Miguel SpA	418	386.098	94.620	19.453	616	88.000

* Están asociados a conceptos como servicios profesionales, patentes y otros.

Impuesto a la renta de primera categoría: se consideró que la Sociedad está acogida al régimen semi integrado, siendo la tasa de impuesto de primera categoría el 27,0%.

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

Otros activo: la Sociedad firmó, en septiembre de 2019, la promesa de compraventa por el edificio Placilla, el cual se encuentra en construcción. El monto desembolsado corresponde a CLF 88.000.

CAPEX: se consideró que todos los egresos relacionados con la mantención de los activos corresponden a costo del período, por lo que no se clasificaron egresos como CAPEX.

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.

6.3 Supuestos inversiones comprometidas

Existe una promesa de compraventa por el edificio Placilla, ubicado en Estación Central. El valor estimado para dicha promesa es igual al monto desembolsado por la Sociedad (ver punto anterior de este informe).

A modo de referencia, se presentan las características de la propiedad en cuestión:

Edificio	Comuna	Tipo	Superficie o unidades arrendables
Placilla	Estación Central	Departamentos	9.984 m ²
		Estacionamientos	78 un
		Bodegas	74 un

7 Anexos

7.1 Anexo 1: Detalle deuda financiera

Sociedad / Activo	Tipo	Estructura	Saldo insoluto (CLF)	Tasa	Vencimiento	Cuotón final	Cuota mensual (CLF)
Rentas San Miguel SpA							
Edificio Guardiamarina y Edificio Placilla	Mutuo Hipotecario	Bullet	294.000	1,87%	jul-20	100%	454
	Mutuo Hipotecario	Bullet	30.000	1,96%	jun-20	100%	49
	Mutuo Hipotecario	Bullet	59.667	1,95%	may-20	100%	96
Total Rentas San Miguel SpA			383.667	1,89%			599

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.