

TOESCA RENTAS INMOBILIARIAS APOQUINDO 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 Apoquindo Fondo de Inversión (el “Fondo”) al 31 de diciembre de 2019 (la “Fecha de Valorización”).

Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que posee, a través de una sociedad (la “Sociedad”), 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	2 de enero de 2019
Duración	16 de noviembre de 2028 - Prorrogable
Patrimonio contable	CLF 1.577.440
Patrimonio a valor de mercado	n/a
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	n/a ⁽¹⁾
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	1.585.000
N° de sociedades en cartera	1
Remuneración Administradora	Fija: 0,75% anual + IVA sobre el capital pagado. Variable: 15,0% anual + IVA sobre el exceso de retornos de UF + 6,0% anualizado.

⁽¹⁾ Al 31 de diciembre de 2019 la cuota no contaba con un precio de mercado.

Distribución de ingresos por tipo de propiedad

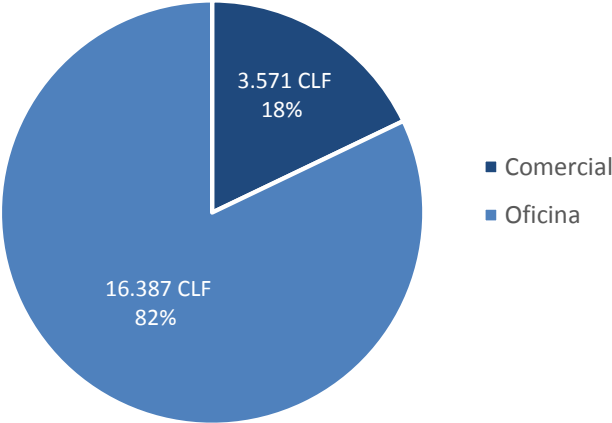


Gráfico 1: composición actual de los ingresos mensuales del Fondo, producto del arriendo de las propiedades.

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 86% de los ingresos se explican por el arriendo de las unidades principales (oficinas y locales comerciales), mientras que el 14% restante es generado por unidades secundarias (estacionamientos y bodegas).

La cartera de activos, cuya propiedad directa le pertenece a la Sociedad, se compone actualmente de dos activos inmobiliarios, siendo ambos edificios de oficinas con una placa comercial.

Las propiedades se ubican en avenida Apoquindo, comuna de Las Condes, inmediatamente al oriente de avenida Américo Vespucio.

Ingreso promedio y vacancia por tipo de propiedad

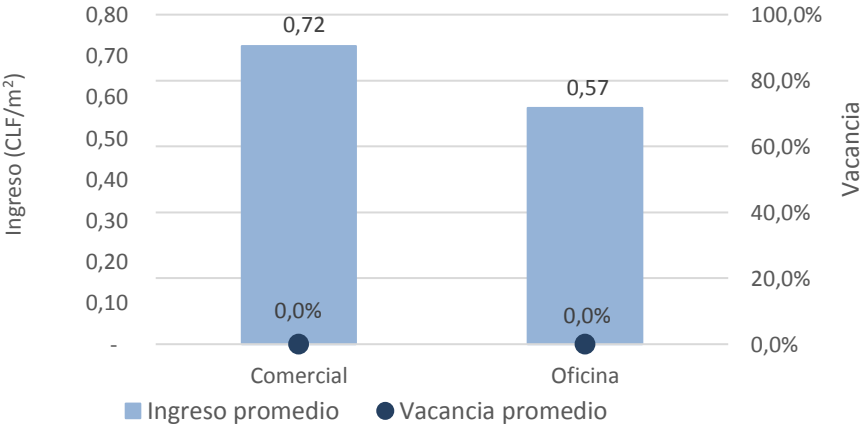


Gráfico 2: vacancia e ingreso mensual, por m², producto del arriendo de las unidades principales.

Perfil de vencimiento de contratos

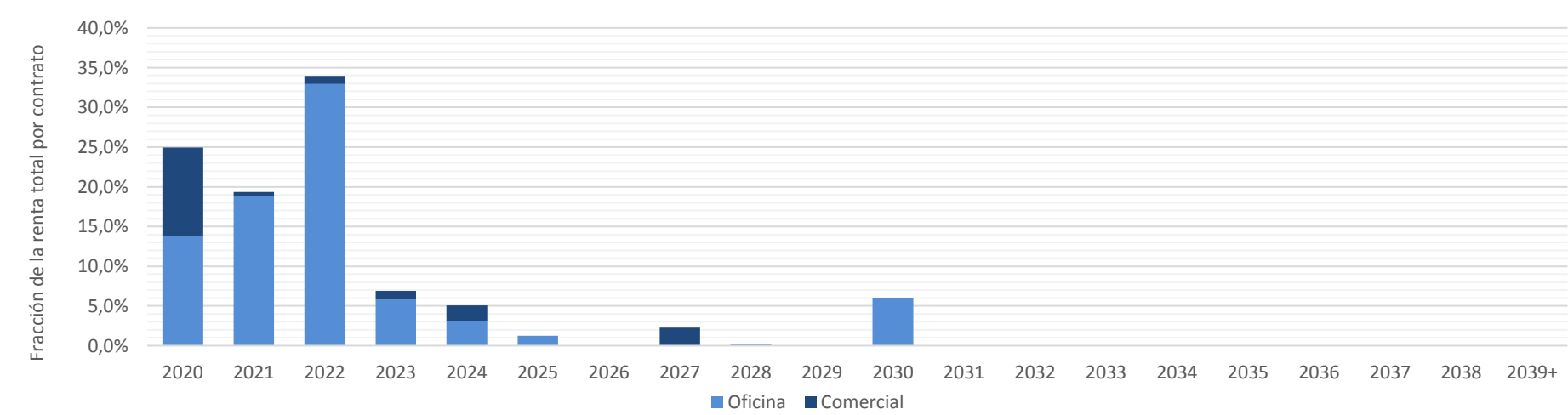


Gráfico 3: perfil de vencimiento de contratos actuales, según la proporción de la renta fija que representan a la Fecha de Valorización.

Los ingresos del Fondo, influenciados por los contratos mayoritariamente de mediano plazo de las oficinas, concentran el 78% de sus vencimientos en los próximos 3 años y el 90% dentro de los próximos 5 años. Esto no considera la posibilidad de renovación de dichos contratos.

A la Fecha de Valorización, de acuerdo con la información contable, el Fondo posee activos por CLF 1.578.262 y un patrimonio de CLF 1.577.440.

Activo (CLF)		Pasivo y patrimonio (CLF)	
Activos corrientes	6.478	Pasivo corriente	822
Activos no corrientes	1.571.784	Pasivo no corriente	0
		Patrimonio	1.577.440
Total activos	1.578.262	Total pasivos y patrimonio	1.578.262

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

Concepto	2019
Distribuciones del Fondo (CLF)	113.098

El valor estimado para las cuotas del Fondo, a la Fecha de Valorización, es de CLP 29.075. Este valor corresponde al valor presente de las distribuciones que se espera que éste realice en el futuro a sus aportantes, suponiendo que el Fondo opera a perpetuidad (“Caso Base”).

Concepto	Valor en M CLP	Valor en CLF
Valor económico del patrimonio del Fondo	46.084.505	1.627.856
Número de cuotas suscritas y pagadas	1.585.000	
Valor económico por cuota	29,075	1,027

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	134.634	120.348	116.733	115.190	114.588	115.203	115.211	101.737	108.881	108.869	108.869	108.896	108.860	108.860	108.860	107.601

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 ni adquisiciones de propiedades.

El valor de las cuotas se determinó empleando el modelo de dividendos descontados, suponiendo que el Fondo se renueva a perpetuidad ⁽²⁾. Para proyectar los dividendos que el Fondo distribuiría a sus aportantes se estimaron:

- Los dividendos que la Sociedad distribuiría al Fondo.
- Los intereses que la Sociedad pagaría al Fondo por los préstamos realizados a ésta.
- 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.

⁽²⁾ La fecha de término establecida es el 16 de noviembre de 2028 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 Apoquindo Fondo de Inversión	8
4.1	Resultados	8
4.2	Proyecciones financieras del Fondo.....	9
5	Proyecciones financieras de Inmobiliaria Apoquindo S.A.....	11
6	Principales supuestos.....	14
6.1	Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo 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	Inmobiliaria Apoquindo S.A.....	16
6.2.1	Ingresos	16
6.2.2	Costos y gastos	16
6.2.3	Impuestos.....	17
6.2.4	Otros.....	17
7	Anexos.....	18
7.1	Anexo 1: Detalle deuda financiera	18
8	Declaración de responsabilidad.....	19

1 Introducción

Este documento presenta la estimación realizada *por Mario Corbo y Asociados* (“MCYA”) del valor de las cuotas de Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo 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 que corresponden a dos edificios de oficinas, ambos con una placa comercial en el primer piso y/o zócalo. Las inversiones directas del Fondo corresponden a una sociedad (la “Sociedad”), la cual invierte 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 la Sociedad, que es la 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 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 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 Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión es un fondo de inversión público que inició sus operaciones en enero de 2019 y que posee, a través de una sociedad, activos inmobiliarios generadores de rentas periódicas producto de arriendos de largo plazo.

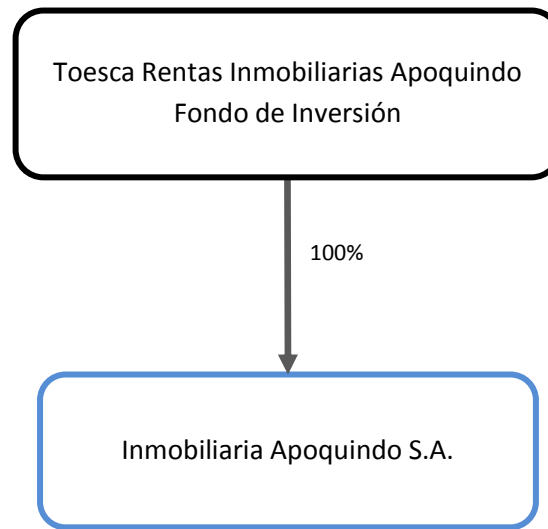
El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Antecedentes generales del Fondo a la Fecha de Valorización	
Fecha de inicio	2 de enero de 2019
Duración	16 de noviembre de 2028 - Prorrogable
Patrimonio contable	CLF 1.577.440
Patrimonio a valor de mercado	n/a
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	n/a ⁽³⁾
Cuotas suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización	1.585.000
N° de sociedades en cartera	1
Remuneración Administradora	Fija: 0,75% anual + IVA sobre el capital pagado. Variable: 15,0% anual + IVA sobre el exceso de retornos de UF + 6,0% anualizado.

⁽³⁾ Al 31 de diciembre de 2019 la cuota no contaba con un precio de mercado.

2.2 Estructura de propiedad de las inversiones

El Fondo posee inversiones directas en una sociedad, 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 1.578.262 y un patrimonio de CLF 1.577.440. Los estados financieros individuales históricos corresponden a:

Balance (CLF)	Diciembre 2019
Activos	
Caja y equivalentes a caja	6.478
Cuentas por cobrar	0
Cuentas por cobrar EERR	1.414.496
Inversión en sociedades	157.288
Otros activos	0
Total activos	1.578.262
Pasivos	
Pasivos financieros	0
Cuentas por pagar	470
Cuentas por pagar EERR	352
Dividendos por pagar	0
Otros pasivos	0
Total pasivos	822
Patrimonio	
Aportes	1.543.337
Otras reservas	42
Resultados acumulados	0
Resultado del período	147.156
Dividendos provisorios	-113.095
Total Patrimonio	1.577.440
Total Pasivos y Patrimonio	1.578.262

Estado de Resultados (CLF)	2019
Ingresos/pérdidas de la operación	154.719
Intereses y reajustes	105.718
Resultados en venta de instrumentos financieros	0
Resultado en inversiones	48.877
Otros	124,6911862
Gastos de la operación	-7.563
Costos financieros	0
Resultado del ejercicio	147.156

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

Concepto	2019
Distribuciones del Fondo (CLF)	113.098

2.4 Descripción de las inversiones

Los activos subyacentes a las inversiones del Fondo corresponden a dos edificios de oficinas ubicados en la comuna de Las Condes. A continuación, se presenta una descripción general de estos activos junto con su situación a la Fecha de Valorización.

Edificios de oficinas

El Fondo posee dos edificios de oficinas que presentan una ocupación total.

Nombre de la propiedad	Ubicación (Comuna)	Ingresos (CLF/mes)	Oficinas y placa comercial			Estacionamientos		
			Superficie arrendable (m²)	Canon fijo promedio (CLF/m²)	Vacancia	Estacionamientos (unidades)	Canon promedio (CLF/un)	Vacancia
Inmobiliaria Apoquindo S.A.								
Apoquindo 4501 *	Las Condes	15.542	21.467	0,62	0,0%	594	3,46	1,0%
Apoquindo 4700 *	Las Condes	4.416	7.198	0,55	0,0%	190	2,45	8,9%
Total Inmobiliaria Apoquindo S.A.		19.957	28.664	0,60	0,0%	784	3,23	2,9%
Total edificios de oficinas		19.957	28.664	0,60	0,0%	784	3,23	2,9%

* El edificio cuenta con una placa comercial.



Apoquindo 4501

Fuente: Fact Sheet del Fondo.



Apoquindo 4700

3 Metodología de valorización

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

$$\text{valor cuota} = \frac{\text{valor económico del patrimonio atribuible a aportantes}}{\text{nº de cuotas suscritas y pagadas}}$$

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, 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*) y la remuneración variable por pagar a la Administradora (*remuneración variable*). Esto de acuerdo con la siguiente ecuación:

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

Donde:

- t corresponde a los meses considerados en el período de proyección.
- n corresponde al último mes del horizonte explícito de proyección, correspondiente al mes 180 (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 ⁽⁴⁾
-	Saldo mínimo requerido en caja
=	Distribuciones

⁽⁴⁾ Corresponde a la proporción que paga directamente el Fondo, ya que una parte la paga la Sociedad, por lo que está implícita en los dividendos que esta distribuye al Fondo.

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.

La remuneración fija corresponde al 0,75% + 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 la Sociedad 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 durante el horizonte explícito de proyección, así como para la estimación del valor residual. Se consideraron dos tasas distintas, una para el horizonte explícito de proyección y otra para el valor residual, correspondiendo la diferencia entre estas al nivel de endeudamiento supuesto en cada caso. Para determinar el costo del patrimonio se supuso un cap rate en régimen para la cartera de activos de 5,1%, empleando el modelo CAPM y ajustando el premio por riesgo de mercado para obtener el cap rate señalado:

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

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 Gobierno 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 de mercados maduros, en este caso de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS. Para determinar el beta apalancado a emplear durante el horizonte explícito de proyección se supuso una relación deuda a patrimonio actual del Fondo, mientras que para el valor residual se consideró la mediana de la relación deuda a patrimonio de los REIT considerados como comparables.
- El premio por riesgo de mercado se estimó suponiendo que el cap rate en régimen de las propiedades es de 5,1% y considerando que el resto de los parámetros (tasa libre de riesgo, beta y premio por liquidez) corresponde a aquellos descritos más arriba.
- *VP Remuneración variable*⁽⁵⁾ corresponde al valor presente estimado para la remuneración variable que pagaría el Fondo a futuro, suponiendo que este se liquida en noviembre de 2028, considerando que corresponde al 15,0% + IVA de exceso de retorno sobre una rentabilidad de UF + 6,0%. 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* corresponden a activos del Fondo que no han sido considerados en la generación de flujos futuros. En este caso no existen activos que no hayan sido considerados en esta categoría.

⁽⁵⁾ 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 Apoquindo Fondo de Inversión

4.1 Resultados

El valor de la cuota del Fondo, considerando que este opera a perpetuidad, se estimó en CLP 29.075.

Concepto	Fórmula	Valor
Valor presente flujos horizonte explícito de proyección (CLF)	1	1.020.632
Valor presente valor residual (CLF)	2	609.243
Otros activos (CLF)	3	0
Valor presente remuneración variable Administradora (CLF)	4	2.020
Valor del patrimonio	5: 1 + 2 + 3 - 4	1.627.856
N° de cuotas	6	1.585.000
Valor cuota (CLF)	7: 5 / 6	1,027
Valor de CLF a la Fecha de Valorización (CLP)	8	28.309,94
Valor cuota (CLP)	7 x 8	29.075

Indicadores valorización	Valor
Precio/Valor Libro *	1,03
EV/EBITDA próximos 12 meses	22,5

* Valor libro al 31 de diciembre de 2019

4.2 Proyecciones financieras del Fondo

Estado de resultados: Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo 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	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687
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	31.401	40.326	39.849	39.007	38.750	39.165	38.773	34.453	34.544	34.535	34.535	34.529	34.529	34.529	34.529	33.360
Total ingresos netos de la operación	98.088	107.013	106.536	105.694	105.437	105.852	105.460	101.140	101.231	101.222	101.222	101.216	101.216	101.216	101.216	100.047
Gastos de cargo del Fondo y del comité de vigilancia	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002
Comisión de administración	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222
Total gastos de la operación	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224	-5.224
Ingresos financieros	97	101	101	101	101	101	101	97	97	97	97	97	97	97	97	7
Costos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia antes de impuestos	92.961	101.890	101.413	100.571	100.314	100.729	100.337	96.013	96.105	96.096	96.096	96.089	96.089	96.089	96.089	94.830
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	92.961	101.890	101.413	100.571	100.314	100.729	100.337	96.013	96.105	96.096	96.096	96.089	96.089	96.089	96.089	94.830
EBITDA	198.661	196.962	196.315	195.165	194.814	195.381	195.377	195.318	195.408	195.396	195.396	195.386	195.386	195.386	195.386	194.218

Flujo de caja del Fondo: Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo 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	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687
Dividendos desde sociedades	81.724	58.784	55.169	53.626	53.024	53.639	53.647	35.048	47.320	47.309	47.309	47.336	47.299	47.299	47.299	46.131
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	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002	-1.002
Remuneración fija administradora	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222	-4.222
Remuneración variable administradora	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	97	101	101	101	101	101	101	97	97	97	97	97	97	97	97	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	143.284	120.348	116.733	115.190	114.588	115.203	115.211	96.608	108.881	108.869	108.869	108.896	108.860	108.860	108.860	107.601
Caja inicial	6.478	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Distribuciones a aportantes	-134.634	-120.348	-116.733	-115.190	-114.588	-115.203	-115.211	-101.737	-108.881	-108.869	-108.869	-108.896	-108.860	-108.860	-108.860	-107.601
Caja final	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Flujo al Fondo	148.411	125.471	121.856	120.313	119.711	120.326	120.334	101.735	114.008	113.996	113.996	114.023	113.987	113.987	113.987	112.818

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

En CLF	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	Régimen
Distribuciones a aportantes	134.634	120.348	116.733	115.190	114.588	115.203	115.211	101.737	108.881	108.869	108.869	108.896	108.860	108.860	108.860	107.601

5 Proyecciones financieras de Inmobiliaria Apoquindo S.A.

Estado de resultados: Inmobiliaria Apoquindo 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	233.080	232.773	232.995	232.629	232.603	233.362	233.363	233.331	233.483	233.474	233.474	233.713	233.713	233.713	233.713	233.713
Costo de venta	-4.764	-6.156	-7.026	-7.809	-8.134	-8.326	-8.330	-8.358	-8.421	-8.423	-8.423	-8.671	-8.671	-8.671	-8.671	-9.840
Ganancia bruta	228.316	226.617	225.969	224.820	224.469	225.036	225.033	224.973	225.062	225.051	225.051	225.042	225.042	225.042	225.042	223.873
Gastos de administración	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655	-29.655
Otros ingresos, por función	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	124	62	56	53	52	53	53	68	104	104	104	104	104	104	104	104
Costos financieros	-155.174	-141.783	-141.783	-141.783	-141.783	-141.783	-142.317	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191
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	43.611	55.241	54.587	53.435	53.083	53.651	53.114	47.195	47.320	47.309	47.309	47.300	47.300	47.300	47.300	46.131
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-12.210	-14.915	-14.739	-14.427	-14.332	-14.486	-14.341	-12.743	-12.777	-12.773	-12.773	-12.771	-12.771	-12.771	-12.771	-12.771
Ganancia después de impuestos	31.401	40.326	39.848	39.008	38.751	39.165	38.773	34.452	34.543	34.536	34.536	34.529	34.529	34.529	34.529	33.360

EBITDA	198.661	196.962	196.315	195.165	194.814	195.381	195.377	195.318	195.408	195.396	195.396	195.386	195.386	195.386	195.386	194.218
Margen EBITDA	85,2%	84,6%	84,3%	83,9%	83,8%	83,7%	83,7%	83,7%	83,7%	83,7%	83,7%	83,6%	83,6%	83,6%	83,6%	83,1%

Estado de flujo de efectivo: Inmobiliaria Apoquindo 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	198.661	196.962	196.315	195.165	194.814	195.381	195.377	195.318	195.408	195.396	195.396	195.386	195.386	195.386	195.386	194.218
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	-619	3.730	206	35	32	23	0	14	0	0	0	36	0	0	0	0
Total	198.042	200.692	196.521	195.200	194.846	195.404	195.377	195.332	195.408	195.396	195.396	195.422	195.386	195.386	195.386	194.218
Flujo neto originado por actividades de financiamiento																
Gastos Financieros	-148.916	-141.783	-141.783	-141.783	-141.783	-141.783	-148.575	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191	-148.191
Deuda bancaria	-82.229	-75.096	-75.096	-75.096	-75.096	-75.096	-81.888	-81.504	-81.504	-81.504	-81.504	-81.504	-81.504	-81.504	-81.504	-81.504
Deuda EERR	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687	-66.687
Emisión Deuda Financiera	2.732.656	0	0	0	0	0	2.800.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización deuda Financiera	-2.730.614	0	0	0	0	0	-2.800.000	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	-81.724	-58.784	-55.169	-53.626	-53.024	-53.639	-53.647	-35.048	-47.320	-47.309	-47.309	-47.336	-47.299	-47.299	-47.299	-46.131
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-228.598	-200.567	-196.952	-195.409	-194.807	-195.422	-202.222	-183.239	-195.511	-195.500	-195.500	-195.527	-195.490	-195.490	-195.490	-194.322
Flujo neto originado por actividades de inversión																
Ingresos Financieros	124	62	56	53	52	53	53	68	104	104	104	104	104	104	104	104
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	124	62	56	53	52	53	53	68	104	104	104	104	104	104	104	104
Flujo neto	-30.432	187	-375	-156	91	35	-6.792	12.161	1	0	0	-1	0	0	0	0
Caja inicial	29.615	-817	-630	-1.005	-1.161	-1.070	-1.035	-7.827	4.334	4.335	4.335	4.335	4.334	4.334	4.334	4.334
Caja final	-817	-630	-1.005	-1.161	-1.070	-1.035	-7.827	4.334	4.335	4.335	4.335	4.334	4.334	4.334	4.334	4.334

Flujo desde y hacia el Fondo: Inmobiliaria Apoquindo 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	81.724	58.784	55.169	53.626	53.024	53.639	53.647	35.048	47.320	47.309	47.309	47.336	47.299	47.299	47.299	46.131
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	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687	66.687
Flujo al Fondo	148.411	125.471	121.856	120.313	119.711	120.326	120.334	101.735	114.007	113.996	113.996	114.023	113.986	113.986	113.986	112.818

6 Principales supuestos

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.

6.1 Toesca Rentas Inmobiliarias Apoquindo Fondo de Inversión

6.1.1 Marco general

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 la Sociedad se refinancia, 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 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 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 1.002 anuales. Dicho monto considera diversos conceptos como auditoría, remuneración del comité de vigilancia y otros servicios y está basado en los gastos reales incurridos por el Fondo durante 2019.

Remuneración fija por administración: el valor anual se estimó como el 0,75% + IVA de los aportes enterados al Fondo. Estos aportes corresponden, a la Fecha de Valorización, a CLF 1.585.000.

Remuneración variable: se estimó considerando el 15,0% + IVA del exceso de retornos por sobre un 6,0% real anual, en base a los aportes y distribuciones históricas y las proyectadas.

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 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 la sociedad relacionada.

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 como tasa el costo del patrimonio, el cual se determinó utilizando los siguientes parámetros:

Parámetros de cálculo	Horizonte explícito	Valor residual
Tasa libre de riesgo (r_f)	0,57%	0,57%
β_P desapalancado	0,54	0,54
β_P apalancado	1,21	0,78
Premio por riesgo de mercado ($r_m - r_f$)	5,65%	5,65%
Premio por iliquidez	0,60%	0,60%
Deuda/patrimonio	1,70	0,60
Costo del patrimonio	8,01%	5,56%

En el caso del beta desapalancado, se emplearon datos promedio de REIT (Real Estate Investment Trust) especializados en oficinas y que transan en el mercado de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS ⁽⁶⁾.

⁽⁶⁾ Fuente: Bloomberg a enero de 2020 y cálculos propios. En anexos se presenta el listado considerado.

6.2 Inmobiliaria Apoquindo 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
Apoquindo 4501	Oficinas	17.964 m ²	0,58	0,0%	0,59	5,0%
	Comercial	3.503 m ²	0,78	0,0%	0,78	4,5%
	Estacionamientos	594 un	3,46	1,0%	3,50	5,0%
Apoquindo 4700	Oficinas	5.765 m ²	0,54	0,0%	0,55	5,0%
	Comercial	1.433 m ²	0,59	0,0%	0,62	5,0%
	Estacionamientos	190 un	2,45	8,9%	3,50	5,0%
Total oficinas		23.729 m ²	0,57	0,0%	0,58	5,0%
Total comercial		4.935 m ²	0,72	0,0%	0,74	4,7%
Total estacionamientos		784 un	3,23	2,9%	3,50	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, 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%	4,7%	4,7%	4,7%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%

6.2.2 Costos y gastos

Propiedad	Comisiones variables en régimen (% de los ingresos)	Mantenimiento (% de los ingresos)	Gastos comunes mensuales (CLF/m ²)	Contribuciones (CLF/año)	Seguros (CLF/año)
Apoquindo 4501	2,0%	1,0%	0,09	12.268	0
Apoquindo 4700	2,0%	1,0%	0,12	3.831	0

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

Gastos comunes mensuales: para el cálculo de los gastos comunes de vacancia.

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.

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)
Inmobiliaria Apoquindo S.A.	27,0%	11.279	0	3.909

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)	
Inmobiliaria Apoquindo S.A.	1.308	8.340	0	2.730.614	1.414.496	0	3.189

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.

Emisión de bono: durante febrero de 2020 se colocó un bono por CLF 2.800.000 y tasa de interés de 2,7% real anual. Los fondos provenientes de esta colocación serán utilizados para financiar a la sociedad Inmobiliaria Apoquindo S.A..

Deuda con instituciones financieras: se supuso que al cumplirse el plazo del bono la sociedad se refinancia. La nueva deuda supone una estructura tipo bullet y una tasa de interés a largo plazo de 2,95% real anual.

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

Otros activos: corresponden a cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

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 semestral (CLF)
Inmobiliaria Apoquindo S.A.							
Edificio Apoquindo 4501 y Edificio Apoquindo 4700	Bono	Bullet	2.800.000	2,70%	nov-26	100%	37.548

A la Fecha de Valorización, la deuda financiera vigente correspondía a un pagaré, por CLF 2.726.400, con vencimiento en febrero de 2020 y cuyo pago fue financiado con los fondos obtenidos por la colocación del bono descrito en la tabla anterior.

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.