

TOESCA RENTAS INMOBILIARIAS PT FONDO DE INVERSIÓN

VALORIZACIÓN DE LA CUOTA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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 2018 (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
Activos totales contable	CLF 1.716.203
Patrimonio contable	CLF 1.644.422
Patrimonio a valor de mercado ⁽¹⁾	CLF 1.654.431
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	CLP 27.808
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.

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

Distribución de ingresos por tipo de propiedad

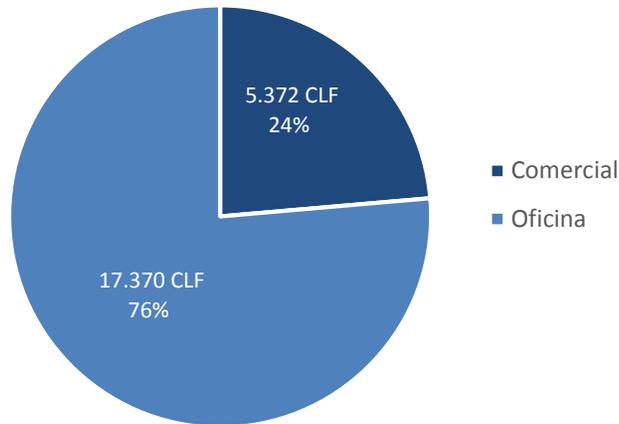


Gráfico 1: composición actual de los ingresos mensuales del Fondo, producto del arriendo de las propiedades.

La principal fuente de ingresos del Fondo corresponde a las oficinas aunque el mayor valor de arriendo por unidad de superficie corresponde a los locales comerciales.

Por otro lado, el 77% de los ingresos se explican por el arriendo de las unidades principales (oficinas y locales comerciales), mientras que el 23% 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 propiedades 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

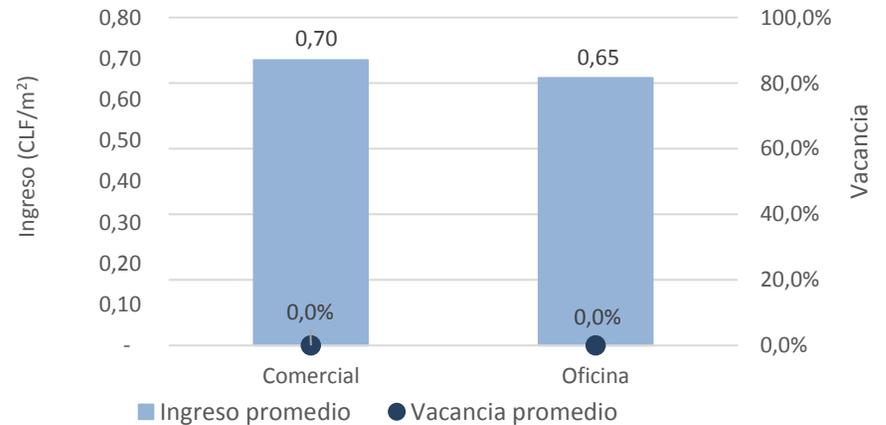


Gráfico 2: vacancia e ingreso mensual, por m², producto del arriendo de las unidades principales.

⁽²⁾ Fue considerado como una unidad comercial.

Perfil de vencimiento de contratos

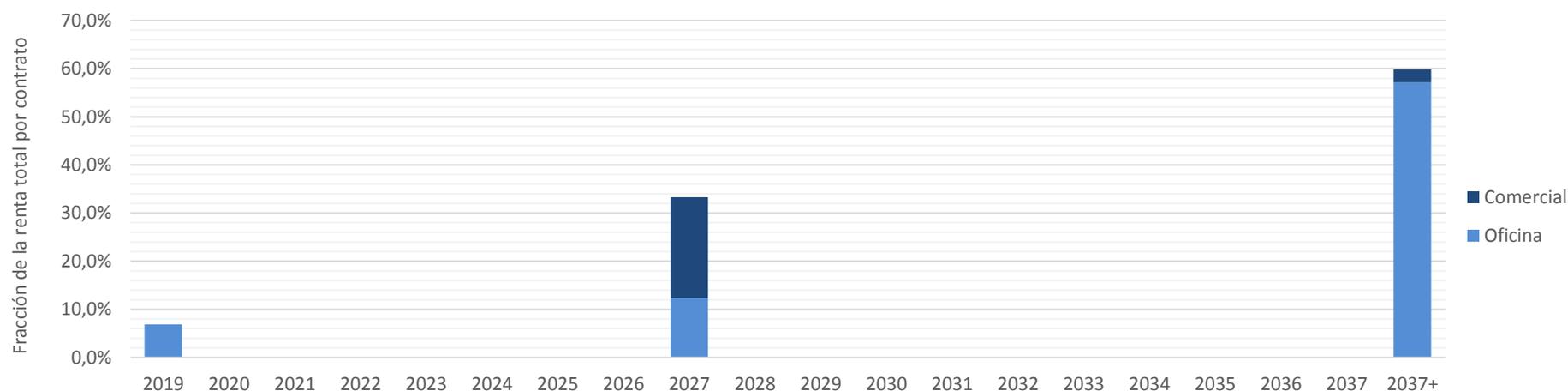


Gráfico 3: perfil de vencimiento de contratos actuales, según la proporción de la renta fija que representan a la Fecha de Valorización.

El Fondo presenta ingresos muy estables en el tiempo, con el 93% contratados por, al menos, 9 años más y el 60% contratados por 20 años o más.

A la Fecha de Valorización, de acuerdo con la información contable, el Fondo posee activos por CLF 1.588.925 y un patrimonio de CLF 1.516.084.

Activo (CLF)		Pasivo y patrimonio (CLF)	
Activos corrientes	13.374	Pasivo corriente	6.974
Activos no corrientes	1.575.551	Pasivo no corriente	65.867
		Patrimonio	1.516.084
Total activos	1.588.925	Total pasivos y patrimonio	1.588.925

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

Concepto	2018
Distribuciones del Fondo (CLF)	117.461

El valor estimado para las cuotas del Fondo, a la Fecha de Valorización, es de CLP 29.804. 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	48.878.835	1.773.170
Número de cuotas suscritas y pagadas	1.640.000	
Valor económico por cuota	29,804	1,081

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

En CLF	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Distribuciones a aportantes	131.212	105.622	105.886	105.886	105.886	105.622	105.886	79.351	91.082	78.981	105.389	113.285	114.737	114.737	114.737	80.932

El marco general de evaluación, para el Caso Base, considera los siguientes supuestos:

- 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.

⁽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
3.1	Patrimonio y cuotas del Fondo.....	6
4	Estimación del valor cuota de Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión	9
4.1	Resultados	9
4.2	Proyecciones financieras del Fondo	10
5	Proyecciones financieras de las inversiones del Fondo	12
5.1	Inversión en Torre A S.A.	12
5.2	Inversión en Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA	15
6	Principales supuestos.....	18
6.1	Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión	18
6.1.1	Marco general	18
6.1.2	Ingresos	18
6.1.3	Costos y gastos	18
6.1.4	Otros.....	19
6.2	Torre A S.A.....	20
6.2.1	Ingresos	20
6.2.2	Costos y gastos	20
6.2.3	Otros.....	21

6.3	Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA.....	22
6.3.1	Ingresos	22
6.3.2	Costos y gastos	22
6.3.3	Otros.....	23
7	Declaración de responsabilidad.....	24

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 2018 (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 inmobiliarias, 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 2018 y que posee, a través de distintas sociedades, activos inmobiliarios generadores de rentas periódicas producto de arriendos de largo plazo.

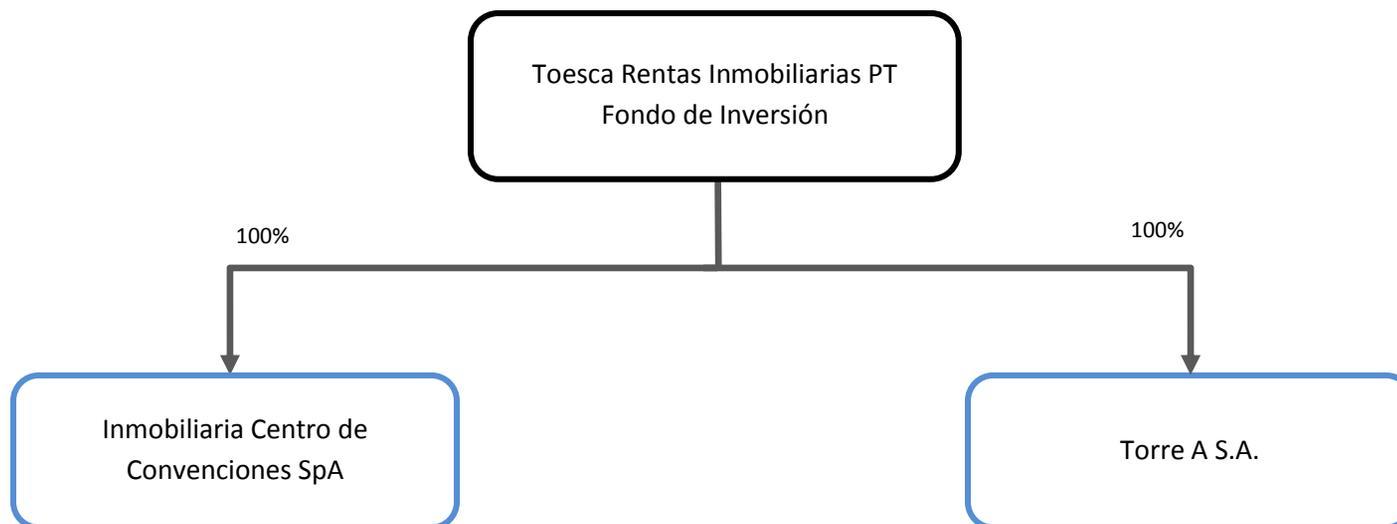
El Fondo es administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos.

Antecedentes generales del Fondo a la Fecha de Valorización	
Fecha de inicio	16 de noviembre de 2017
Duración	30 de julio de 2032 - Prorrogable
Activos totales contable	CLF 1.716.203
Patrimonio contable	CLF 1.644.422
Patrimonio a valor de mercado ⁽⁴⁾	CLF 1.654.431
Precio de mercado cuota a la Fecha de Valorización	CLP 27.808
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 1.588.925 y un patrimonio de CLF 1.516.084. Los estados financieros individuales históricos corresponden a:

Balance (CLF)	Diciembre 2017	Diciembre 2018
Activos		
Caja y equivalentes a caja	161.734	10.311
Cuentas por cobrar	386	3.063
Cuentas por cobrar EERR	547.579	559.677
Inversión en sociedades	876.886	1.015.874
Otros activos	0	0
Total activos	1.586.585	1.588.925
Pasivos		
Pasivos financieros	0	0
Cuentas por pagar	0	0
Cuentas por pagar EERR	6.575	6.587
Dividendos por pagar	0	0
Otros pasivos	150	66.254
Total pasivos	6.725	72.841
Patrimonio		
Aportes	1.631.338	1.449.883
Resultados acumulados	0	-50.044
Resultado del período	-51.478	206.548
Dividendos provisorios	0	-90.303
Total Patrimonio	1.579.860	1.516.084
Total Pasivos y Patrimonio	1.586.585	1.588.925
Estado de Resultados (CLF)		
	2017	2018
Ingresos/pérdidas de la operación	-49.880	211.664
Intereses y reajustes	4.700	18.704
Resultados en venta de instrumentos financieros	0	13.566
Resultado en inversiones	-55.842	175.810
Otros	1.262	3.584
Gastos de la operación	-1.598	-5.116
Costos financieros	0	0
Resultado del ejercicio	-51.478	206.548

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

Concepto	2018
Distribuciones del Fondo (CLF)	117.461

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 92%, provienen de un contrato de largo plazo.

Nombre de la propiedad	Ubicación (Comuna)	Ingresos por arriendo (CLF/mes)	Oficinas y placa comercial			Estacionamientos	
			Superficie arrendable (m ²)	Canon fijo promedio (CLF/m ²)	Vacancia	Estacionamientos (unidades)	Canon promedio (CLF/un)
Torre A S.A.							
Torre A *	Las Condes	14.805	19.297	0,66	0,0%	442	4,54

* 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 por arriendo (CLF/mes)	Centro de convenciones y local comercial			Estacionamientos	
			Superficie arrendable (m ²)	Canon fijo promedio (CLF/m ²)	Vacancia	Estacionamientos (unidades)	Canon promedio (CLF/un)
Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA							
Centro de Convenciones	Las Condes	7.937	7.205	0,69	0,0%	527	4,85



Torre A y Centro de convenciones

Fuente: Fact Sheet del Fondo Toesca Rentas Inmobiliarias.

3 Metodología de valorización

3.1 Patrimonio y cuotas del Fondo

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.

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

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
-	Remuneración variable Administradora
-	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.

La remuneración fija corresponde al 0,476% (IVA incluido) 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.

La remuneración variable⁽⁵⁾ corresponde a 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 las distribuciones realizadas desde el inicio de las operaciones del 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 costos del patrimonio, dependiendo del período:

- Horizonte explícito de proyección: la tasa se estimó en base a las tasas de bonos emitidos por el deudor (Scotiabank Chile), ajustado para reflejar el riesgo adicional sobre la tasa de los bonos y un premio por liquidez. El riesgo adicional se estimó en base al spread promedio que existe entre los bonos y los bonos subordinados de instituciones financieras en Chile.

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

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

$$r_p = r_f + \beta_a \times (r_m - r_f)$$

Donde

- r_f corresponde a la tasa libre de riesgo, para la cual se empleó el promedio de los últimos 6 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 en este caso de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS.
- $(r_m - r_f)$ corresponde al premio por riesgo de mercado, para lo cual se empleó el modelo y los valores sugeridos por Aswath Damodaran⁽⁶⁾, el cual tomando como base información del mercado accionario de EE. UU. (mercado maduro) estima el premio por riesgo de mercado implícito y lo ajusta a la realidad del mercado específico que se está evaluando. Se empleó el promedio del premio por riesgo de mercado mensual de los últimos 24 meses.

⁽⁵⁾ En el Capítulo IV, punto 2.2 del Reglamento Interno se describe en detalle el procedimiento y la metodología a aplicar.

⁽⁶⁾ Aswath Damodaran. Equity Risk Premiums (ERP) Determinants, Estimation and Implications 2018.

En el caso del centro de convenciones la tasa de descuento se estimó empleando el modelo CAPM:

$$r_p = r_f + \beta_a \times (r_m - r_f)$$

Donde

- r_f corresponde a la tasa libre de riesgo, para la cual se empleó el promedio de los últimos 6 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 propiedades industriales, en EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS. No se encontraron compañías comparables directamente, puesto que aquellas que poseen centros de convenciones manejan carteras donde el foco de inversión son hoteles y propiedades de recreación. Tomando en cuenta lo anterior, se consideró más apropiado homologar el beta al de los REIT industriales, los que tienen una correlación más alta con los movimientos del mercado que otros como oficinas o comerciales, lo que se presume representaría mejor el caso del centro de convenciones.
 - $(r_m - r_f)$ corresponde al premio por riesgo de mercado, para lo cual 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) estima el premio por riesgo de mercado implícito y lo ajusta a la realidad del mercado específico que se está evaluando. Se empleó el promedio del premio por riesgo de mercado mensual de los últimos 24 meses.
- Los *otros activos* considerados incluyen activos no operacionales cuyo valor no está reflejado en los flujos de caja libres, como pueden ser proyectos en desarrollo.

⁽⁷⁾ Aswath Damodaran. Equity Risk Premiums (ERP) Determinants, Estimation and Implications 2018.

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 29.804.

Concepto	Fórmula	Valor
Valor presente flujos horizonte explícito de proyección (CLF)	1	1.083.323
Valor presente valor residual (CLF)	2	708.497
Activos prescindibles/no operacionales (CLF)	3	0
Valor presente remuneración variable Administradora (CLF)	4	18.650
Valor del patrimonio	5: 1 + 2 + 3 - 4	1.773.170
N° de cuotas	6	1.640.000
Valor cuota (CLF)	7: 6 / 5	1,081
Valor de CLF a la Fecha de Valorización (CLP)	8	27.565,79
Valor cuota (CLP)	7 x 8	29.804

Indicadores valorización	Valor
Cap rate próximos 12 meses	4,8%
Precio/Valor Libro	1,17

4.2 Proyecciones financieras del Fondo

Estado de resultados: Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

Estado de Resultados (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	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	86.736	65.406	65.599	65.599	65.599	65.406	65.599	65.639	63.847	59.255	62.062	72.057	72.060	72.060	72.060	42.390
Total ingresos netos de la operación	111.324	89.994	90.187	90.187	90.187	89.994	90.187	90.227	88.435	83.844	86.650	96.645	96.648	96.648	96.648	66.978
Gastos de cargo del Fondo y del comité de vigilancia	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374
Comisión de administración	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280
Total gastos de la operación	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654	-8.654
Ingresos financieros	91	91	91	91	91	91	91	91	99	99	99	91	91	91	91	7
Costos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia antes de impuestos	102.762	81.431	81.624	81.624	81.624	81.431	81.624	81.664	79.880	75.289	78.095	88.082	88.085	88.085	88.085	58.331
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	102.762	81.431	81.624	81.624	81.624	81.431	81.624	81.664	79.880	75.289	78.095	88.082	88.085	88.085	88.085	58.331
EBITDA	215.989	210.682	207.348	200.473	200.473	200.473	200.473	200.473	200.473	187.596						

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

Flujo de caja del Fondo (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Intereses por préstamos a EERR	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
Dividendos desde sociedades	114.875	89.597	89.861	89.861	89.861	89.597	89.861	67.332	75.049	62.948	85.350	97.260	98.712	98.712	98.712	64.991
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	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374	-1.374
Remuneración fija administradora	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280	-7.280
Remuneración variable administradora	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	91	91	91	91	91	91	91	91	99	99	99	91	91	91	91	7
Gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda con terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda con EERR	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
Deuda con terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda con EERR	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	130.901	105.622	105.886	105.886	105.886	105.622	105.886	83.357	91.082	78.981	101.383	113.285	114.737	114.737	114.737	80.932
Caja inicial	10.311	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	14.006	14.006	14.006	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Distribuciones a aportantes	-131.212	-105.622	-105.886	-105.886	-105.886	-105.622	-105.886	-79.351	-91.082	-78.981	-105.389	-113.285	-114.737	-114.737	-114.737	-80.932
Caja final	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	14.006	14.006	14.006	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

Flujo al Fondo	139.464	114.185	114.450	114.450	114.450	114.185	114.450	91.920	99.638	87.537	109.938	121.849	123.300	123.300	123.300	89.579
-----------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------	---------------	---------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------

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

En CLF	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Distribuciones a aportantes	131.212	105.622	105.886	105.886	105.886	105.622	105.886	79.351	91.082	78.981	105.389	113.285	114.737	114.737	114.737	80.932

5 Proyecciones financieras de las inversiones del Fondo

5.1 Inversión en Torre A S.A.

Estado de resultados: Torre A S.A.

Estado de Resultados (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Ingresos de actividades ordinarias	176.539	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	174.203	166.040
Costo de venta	-2.171	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-2.255	-6.969
Ganancia bruta	174.368	171.948	159.071													
Gastos de administración	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738	-23.738
Otros ingresos, por función	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	192	167	167	167	167	167	167	155	168	169	182	179	179	179	179	179
Costos financieros	-72.169	-72.359	-72.169	-72.169	-72.169	-72.359	-72.169	-72.118	-71.498	-71.066	-68.280	-58.315	-58.315	-58.315	-58.315	-58.315
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	78.653	76.018	76.208	76.208	76.208	76.018	76.208	76.247	76.880	77.313	80.112	90.074	90.074	90.074	90.074	77.197
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-21.192	-20.525	-20.576	-20.576	-20.576	-20.525	-20.576	-20.587	-20.758	-20.875	-21.631	-24.320	-24.320	-24.320	-24.320	-45.163
Ganancia después de impuestos	57.461	55.493	55.632	55.632	55.632	55.493	55.632	55.660	56.122	56.438	58.481	65.754	65.754	65.754	65.754	32.034

EBITDA	150.630	148.211	135.333													
Margen EBITDA	85,3%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	85,1%	81,5%

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

Estado de Flujo de Efectivo (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Flujo neto originado por actividades de la operación																
Resultado operacional	150.630	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	148.211	135.333
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	-20.843
Cambios en Capital de Trabajo	1.886	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	152.516	148.211	114.490													
Flujo neto originado por actividades de financiamiento																
Gastos Financieros	-72.169	-72.359	-72.169	-72.169	-72.169	-72.359	-72.169	-72.118	-71.498	-71.066	-68.280	-58.315	-58.315	-58.315	-58.315	-58.315
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	0	-14.211	-14.211	-14.211	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	-88.433	-76.018	-76.209	-76.209	-76.209	-76.018	-76.209	-57.110	-62.515	-62.948	-85.350	-90.075	-90.075	-90.075	-90.075	-56.354
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-160.602	-148.377	-148.378	-148.378	-148.378	-148.377	-148.378	-143.439	-148.224	-148.225	-153.630	-148.390	-148.390	-148.390	-148.390	-114.669
Flujo neto originado por actividades de inversión																
Ingresos Financieros	192	167	167	167	167	167	167	155	168	169	182	179	179	179	179	179
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	192	167	167	167	167	167	167	155	168	169	182	179	179	179	179	179
Flujo neto	-7.894	1	0	0	0	1	0	4.927	155	155	-5.237	0	0	0	0	0
Caja inicial	17.894	10.000	10.001	10.001	10.001	10.001	10.002	10.002	14.929	15.084	15.239	10.002	10.002	10.002	10.002	10.002
Caja final	10.000	10.001	10.001	10.001	10.001	10.002	10.002	14.929	15.084	15.239	10.002	10.002	10.002	10.002	10.002	10.002

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

Flujo desde y hacia el Fondo (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	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	88.433	76.018	76.209	76.209	76.209	76.018	76.209	57.110	62.515	62.948	85.350	90.075	90.075	90.075	90.075	56.354
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	91.079	78.664	78.855	78.855	78.855	78.664	78.855	59.756	65.161	65.594	87.996	92.721	92.721	92.721	92.721	59.000

5.2 Inversión en Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Estado de resultados: Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Estado de Resultados (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Ingresos de actividades ordinarias	78.889	76.236	76.236	76.236	76.236	76.236	76.236	76.236	73.372	67.463	67.463	67.463	67.463	67.463	67.463	67.463
Costo de venta	-1.079	-1.315	-1.315	-1.315	-1.315	-1.315	-1.315	-1.315	-1.784	-2.750	-2.750	-2.750	-2.750	-2.750	-2.750	-2.750
Ganancia bruta	77.810	74.921	71.588	64.713												
Gastos de administración	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451	-12.451
Otros ingresos, por función	-26.853	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	161	147	147	147	147	147	147	142	135	107	95	137	140	140	140	140
Costos financieros	-48.966	-49.040	-48.966	-48.966	-48.966	-49.040	-48.966	-48.945	-48.692	-48.511	-47.454	-43.765	-43.765	-43.765	-43.765	-43.765
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	-10.299	13.577	13.651	13.651	13.651	13.577	13.651	13.667	10.580	3.858	4.903	8.634	8.637	8.637	8.637	8.637
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	39.574	-3.666	-3.686	-3.686	-3.686	-3.666	-3.686	-3.690	-2.857	-1.042	-1.324	-2.331	-2.332	-2.332	-2.332	1.719
Ganancia después de impuestos	29.275	9.911	9.965	9.965	9.965	9.911	9.965	9.977	7.723	2.816	3.579	6.303	6.305	6.305	6.305	10.356
EBITDA	65.359	62.471	59.137	52.262												
Margen EBITDA	82,8%	81,9%	80,6%	77,5%												

Estado de flujo de efectivo: Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

Estado de Flujo de Efectivo (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Régimen
Flujo neto originado por actividades de la operación																
Resultado operacional	65.359	62.471	62.471	62.471	62.471	62.471	62.471	62.471	59.137	52.262	52.262	52.262	52.262	52.262	52.262	52.262
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	193.144	0	0	0	0	0	0	0	5.712	0	0	0	0	0	0	0
Total	258.503	62.471	64.849	52.262												
Flujo neto originado por actividades de financiamiento																
Gastos Financieros	-48.966	-49.040	-48.966	-48.966	-48.966	-49.040	-48.966	-48.945	-48.692	-48.511	-47.454	-43.765	-43.765	-43.765	-43.765	-43.765
Emisión Deuda Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización deuda Financiera	-183.255	0	0	0	0	0	0	-5.805	-5.805	-5.805	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	-26.442	-13.578	-13.652	-13.652	-13.652	-13.578	-13.652	-10.222	-12.534	0	0	-7.185	-8.637	-8.637	-8.637	-8.637
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-258.663	-62.618	-62.618	-62.618	-62.618	-62.618	-62.618	-64.972	-67.031	-54.316	-47.454	-50.950	-52.402	-52.402	-52.402	-52.402
Flujo neto originado por actividades de inversión																
Ingresos Financieros	161	147	147	147	147	147	147	142	135	107	95	137	140	140	140	140
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	161	144	144	144	144	144	144	139	132	107	95	137	140	140	140	140
Flujo neto	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2.359	-2.047	-1.947	4.903	1.449	0	0	0	0
Caja inicial	13.122	13.123	13.122	13.121	13.120	13.119	13.118	13.117	10.758	8.711	6.764	11.667	13.116	13.116	13.116	13.116
Caja final	13.123	13.122	13.121	13.120	13.119	13.118	13.117	10.758	8.711	6.764	11.667	13.116	13.116	13.116	13.116	13.116

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

Flujo desde y hacia el Fondo (CLF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	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	26.442	13.576	13.650	13.650	13.650	13.576	13.650	10.219	12.531	0	0	7.185	8.637	8.637	8.637	8.637
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	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942	21.942
Flujo al Fondo	48.384	35.518	35.592	35.592	35.592	35.518	35.592	32.161	34.473	21.942	21.942	29.127	30.579	30.579	30.579	30.579

6 Principales supuestos

6.1 Toesca Rentas Inmobiliarias PT 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 las Sociedades se refinancian, en la medida que se extingue su deuda actual, a una tasa de interés estimada para el largo plazo de 3,4% 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 1.374 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 2017 y 2018.

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 1.529.325.

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 5,52% 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. - Perpetuidad	Torre A S.A. – Horizonte explícito	Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA
Tasa libre de riesgo (r_f)	0,93%	n/a	0,93%
β_P desapalancado	0,54	n/a	0,62
β_P apalancado	0,79	n/a	1,22
Premio por riesgo de mercado ($r_m - r_f$)	6,00%	n/a	6,00%
Otros premios	0,60%	n/a	0,60%
Deuda/patrimonio	0,64	n/a	1,32
Costo del patrimonio	6,29%	3,45%	8,84%

En el caso del beta desapalancado, se emplearon datos promedio de REIT (Real Estate Investment Trust) de oficinas, en el caso de Torre A, y de propiedades industriales, en el caso del Centro de convenciones, que transan en el mercado de EE. UU., de acuerdo con la clasificación GICS⁽⁸⁾.

El costo del patrimonio de Torre 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 6 o más años (correspondiente a 2,12%), más un spread de 0,53% equivalente al promedio del diferencial de tasas de bonos subordinados y no subordinados en Chile y un premio por iliquidez de 0,80%.

⁽⁸⁾ Fuente: Bloomberg a enero de 2019 y cálculos propios.

6.2 Torre A S.A.

6.2.1 Ingresos

Ingresos fijos renta: 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	4,54	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, equivalentes al 1% 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	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Régimen
Vacancia de ingresos	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	5,0%

6.2.2 Costos y gastos

Comisiones variables: están asociadas a los pagos por administración y corretaje de las propiedades. Se adoptó el supuesto de que durante el período de vigencia de los contratos esta comisión se estima en 1,7% y posteriormente subiría a 2,5% de los ingresos totales de los activos.

Mantenición: se supuso que en cada propiedad existen costos asociados con mantención, que no están incluidos en los gastos comunes, los cuales fueron proyectados como un 1,0% de los ingresos.

Gastos comunes de vacancia: para el cálculo de los gastos comunes de vacancia se utilizó un valor estimado de 0,10 CLF/m².

Contribuciones: para las contribuciones se consideraron valores proyectados a partir de las últimas cuotas pagadas.

Seguros: se proyectó que el gasto en seguros, no cubiertos por los gastos comunes, se mantendrá en el valor actual.

Propiedad	Comisiones variables en régimen (% de los ingresos)	Mantenición (% 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	17.719	4.400

Otros costos y gastos: se consideraron otros costos y gastos fijos de la sociedad por CLF 1.619 anuales, asociados a diversos conceptos como honorarios profesionales, asesorías, patentes y otros, estimados a partir de los egresos reales registrados en los últimos períodos.

6.2.3 Otros

Impuestos: se consideró que la sociedad está acogida al régimen semi integrado, siendo la tasa de impuesto de primera categoría el 27,0%. Además, se tomó en cuenta que la sociedad registra pérdidas tributarias acumuladas, a la Fecha de Valorización, equivalentes a CLF 115.469.

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.

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 3,4% real anual.

Deuda con empresas relacionadas: se supuso que se mantienen en su situación a la Fecha de Valorización, la cual incluye, además del saldo de capital, los intereses devengados y no pagados acumulados a la Fecha de Valorización.

Acreedor	Saldo insoluto a la Fecha de Valorización (CLF)
Instituciones financieras	1.705.314
Toesca Rentas Inmobiliarias PT	60.016
Otras empresas relacionadas	0

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.

Activos prescindibles o no operacionales: la sociedad no posee activos clasificados, para efectos de la presente valorización, como prescindibles o no operacionales.

6.3 Inmobiliaria Centro de Convenciones SpA

6.3.1 Ingresos

Ingresos fijos renta: 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
Centro de Convenciones	Oficinas	509 m ²	0,74	0,0%	0,40	5,0%
	Comercial	6.696 m ²	0,68 ⁽⁹⁾	0,0%	0,50	5,0%
	Estacionamientos	527 un	4,85	0,0%	4,00	10,0%

* 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 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	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Régimen
Vacancia de ingresos	0,6%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	3,5%	6,7%	6,7%

6.3.2 Costos y gastos

Comisiones variables: están asociadas a los pagos por administración y corretaje de las propiedades. Se adoptó el supuesto de que durante el período de vigencia de los contratos esta comisión se estima en 1,7% y posteriormente subiría a 2,5% de los ingresos totales de los activos.

Mantenición: se supuso que en cada propiedad existen costos asociados con mantención, que no están incluidos en los gastos comunes, los cuales fueron proyectados como un 1,0% de los ingresos.

Gastos comunes de vacancia: para el cálculo de los gastos comunes de vacancia se utilizó un valor estimado de 0,09 CLF/m².

Contribuciones: para las contribuciones se consideraron valores proyectados a partir de las últimas cuotas pagadas.

Seguros: se proyectó que el gasto en seguros, no cubiertos por los gastos comunes, se mantendrá en el valor actual.

Propiedad	Comisiones variables en régimen (% de los ingresos)	Mantenición (% 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	8.817	1.675

⁽⁹⁾ A pesar de que el contrato por la totalidad de la superficie comercial, a la Fecha de Valorización, establece un canon de arrendamiento de CLF/m² 0,68, se proyectó que este cambiaría a CLF/m² 0,50 al inicio de la proyección y se mantendría en régimen.

Otros costos y gastos: se consideraron otros costos y gastos fijos de la sociedad por CLF 1.959 anuales, asociados a diversos conceptos como honorarios profesionales, asesorías, patentes y otros, estimados a partir de los egresos reales registrados en los últimos períodos.

6.3.3 Otros

Impuestos: se consideró que la sociedad está acogida al régimen semi integrado, siendo la tasa de impuesto de primera categoría el 27,0%. Además, se tomó en cuenta que la sociedad registra pérdidas tributarias acumuladas, a la Fecha de Valorización, equivalentes a CLF 52.542.

Crédito fiscal IVA: la sociedad, a la Fecha de Valorización, cuenta con un crédito fiscal de IVA que se arrastra de períodos anteriores, el cual equivale a CLF 177.660. La proyección considera que este monto se recupera en enero de 2019 y que se utiliza para pago de deuda financiera.

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.

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 3,4% real anual.

Deuda con empresas relacionadas: se supuso que se mantienen en su situación a la Fecha de Valorización, la cual incluye, además del saldo de capital, los intereses devengados y no pagados acumulados a la fecha.

Acreedor	Saldo insoluto a la Fecha de Valorización (CLF)
Instituciones financieras	852.866
Toesca Rentas Inmobiliarias PT	499.661
Otras empresas relacionadas	0

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.

Activos prescindibles o no operacionales: la sociedad no posee activos clasificados, para efectos de la presente valorización, como prescindibles o no operacionales.

7 Declaración de responsabilidad

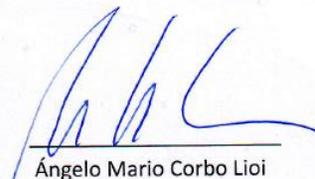
Declaración de responsabilidad valorización cuotas Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión

Por la presente se certifica que Asesorías Ángel Mario Corbo Lioi E.I.R.L. ha realizado la valorización a valor razonable de las cuotas de Toesca Rentas Inmobiliarias PT Fondo de Inversión mantiene en cartera al 31 de diciembre de 2018.

Se declara, además, que Asesorías Ángel Mario Corbo Lioi E.I.R.L. ni ninguno de quienes han participado en la valorización tiene relación de parentesco ni comercial con directores u otras personas que trabajen en el fondo, las sociedades en las cuales el fondo invierte y/o las sociedades que operan las concesiones, manteniendo total independencia respecto a éstos.

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

Por último se declara que la metodología empleada en la valorización de las distintas inversiones cumple con los lineamientos definidos tanto por la Comisión para el Mercado Financiero como por las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).



Ángel Mario Corbo Lioi

Representante Legal

CON ESTA FECHA AUTORIZO LA FIRMA DE ANGELO MARIO CORBO LIOI, C.I. N° 3.657.810-8, EN REPRESENTACION DE "ASESORIAS ANGELO MARIO CORBO LIOI E.I.R.L.". .
SANTIAGO, LAS CONDES A 03 DE ABRIL DEL 2019.-
DRS.:\$2.500.-

