



| C & A  
a s e s o r e s

---

## Valorización de Activos

Presentación Corporativa

Área Valorización de Activos

# Quiénes Somos: La Compañía

C&A Asesores es una firma de asesoría y consultoría fundada el 2015 por jóvenes profesionales de la Universidad de Chile especializada en evaluación de proyectos, estudios económicos, asesoría financiera y valoración de activos para empresas y otras instituciones. Nuestro compromiso es con la calidad y el desarrollo de asesorías que tengan alto impacto.

La compañía comienza con un área de estudios para el desarrollo de proyectos sociales de alto valor, y la generación de asesorías en diversas materias, con una perspectiva moderna del enfoque económico y financiero. Dentro de la especialización en sub-rubros de asesoría, nace el área de valorización de activos, la cuál está en su tercer año trabajando con distintas administradoras generales de fondos, en proceso de valorización de fondos de inversión no rescatables, principalmente. Ello, junto a otros estudios de valorización de empresas.

# Quiénes Somos: Área Valorización de Activos

El área de valorización de activos está a cargo de Christopher Baillarie y Felipe Illanes, quienes con un equipo de analistas generan e implementan las metodologías necesarias para valorizar activos.

Christopher Baillarie es Ingeniero Comercial, mención Economía de la Universidad de Chile y académico de la Universidad de Chile y la Universidad Politécnica de Catalunya. Realizó además un Diplomado en Valorización de empresas en la Universidad Adolfo Ibáñez. Ha ejercido labores en el área de estudios de la corredora de bolsa del banco BCI y como portafolio manager en Corpbanca AGF. Ha realizado consultorías en materia de finanzas y evaluación de proyectos e inversiones, tanto en el ámbito de instituciones privadas, como públicas. Ahora se desempeña como Director en C&A, Baillatore Gestión Inmobiliaria, Viewled y en Turismo Monroe.

# Quiénes Somos: Área Valorización de Activos

Felipe Illanes es Ingeniero Comercial con mención economía y Magister en Finanzas de la Universidad de Chile. Ha ejercido labores en tesorería en Banco Estado Corredores de Bolsa y Banco Estado en mesa de derivados. Ha trabajado en la Clasificadora de Riesgo Humphreys, liderando los procesos de clasificación de riesgo de empresas financieras y aseguradoras (evaluación de riesgo de instrumentos de deuda pública). Asimismo ha obtenido una amplia experiencia en valorización de fondos de inversión, estructuración de activos y evaluación de proyectos. Actualmente se desempeña como director ejecutivo de BC Advisors y como Consultor Asociado en C&A.

# Área Valorización de Activos

El área de valorización de activos aprovecha las capacidades analíticas e investigativa del equipo, en conjunto con sus conocimientos en finanzas y su experiencia en el mercado de capitales local para agregar valor en sus informes.

El equipo lo integran ejecutivos de alto nivel, con experiencia en distintas disciplinas, que complementan desde distintos ángulos los procesos rigurosos con los que se ejecutan sus proyectos. Siempre con el objetivo de generar trabajos de altos estándares, con enfoque en la independencia y confidencialidad.

El conocimiento de las estructuras de los fondos y de los distintos activos subyacentes y estrategias es clave para el correcto funcionamiento del proceso.

# Valorización Fondos Inversión - No Rescatables

La compañía lleva tres años trabajando con servicios de valorización de fondos de inversión para dar cumplimiento al oficio circular 657 de la SVS, realizando valorizaciones de activos totales por más de \$2.000 millones de dólares (USD). Estos últimos años, C&A asociados ha trabajado con distintas administradoras generales de fondos, dentro de las cuales destacan:



# Área Valorización de Activos

Las actividades de valorización incluyen entre otras:

- ▶ Definición de la(s) metodología(s) de valorización, privilegiando siempre utilizar la mayor cantidad de información disponible posible y la confiabilidad del valor a entregar.
- ▶ Ajuste de tasas de descuento, de acuerdo a los parámetros y riesgos inherentes a cada activo a valorizar.
- ▶ Proyección de la información financiera, tomando en cuenta supuestos relevantes y aclarando las justificaciones pertinentes para ellos.
- ▶ Análisis de Sensibilidad, sometiendo las conclusiones del análisis a variaciones en los supuestos relevantes, entregando mayor confiabilidad a los resultados y acotando los riesgos implícitos en el escenario central.
- ▶ Otras consideraciones que puedan surgir en la valorización de algún activo en particular.

# Documentación Necesaria

Para una correcta elaboración del informe es vital contar con la información suficiente y necesaria. Por ello, es importante considerar que es la administradora del fondo quien debe encargarse de entregar todos los documentos necesarios a tiempo. Dentro de la información que se requiere, se encuentra principalmente:

- ▶ Comprobantes de agentes custodios
- ▶ Comprobantes de aportes del fondo
- ▶ Llamados y disminuciones de capital
- ▶ Estados financieros de los fondos extranjeros
- ▶ Información de los activos subyacentes



# Documentación Necesaria

En el caso de los Fondos Inmobiliarios, además será necesario la entrega de todos los antecedentes pertinentes para poder realizar las proyecciones y valorizaciones de los distintos negocios y activos subyacentes en los cuales esté invertido cada fondo:

- ▶ Detalles de contratos de arrendamiento inmobiliario, estableciendo plazos y pagos relacionados a dichos contratos.
- ▶ Tasaciones de agentes inmobiliarios independientes, en caso de existir.
- ▶ Detalles de las características físicas de los inmuebles involucrados.
- ▶ Otra documentación pertinente dada la naturaleza propia de los activos subyacentes del fondo.

# Detalle Fondos de Inversión

## Fondos de capital y deuda privada

Son estructuras societarias internacionales, que buscan generar rentabilidad invirtiendo principalmente en compañías no listadas participando de las acciones o de la deuda respectivamente.

## Fondos de fondos

Son vehículos que se generan para reunir capital de muchos inversionistas que requieren invertir de manera diversificada en múltiples fondos de capital o deuda privada administrados por otros gestores

## Fondos secundarios

Son vehículos que adquieren participaciones en otros fondos privados en el mercado secundario. Generalmente están altamente diversificados tanto en fondos, como en geografía y estrategias.

## Fondos inmobiliarios

Son vehículos públicos o privados que tienen como objetivo la apreciación del capital por medio del desarrollo o explotación de bienes raíces, incluyendo arriendos y construcción de inmuebles

# Metodología

Las metodologías utilizadas en Valorización de Activos dentro de las cuáles se enmarca la presente propuesta son, principalmente: Método de Participación; Precios de Transacciones Recientes; Múltiplos; Flujo de Caja Descontado; y Tasaciones. Finalmente, en la medida que sea requerido, se realizará un Análisis de Sensibilidad de parámetros clave contemplados dentro de los supuestos de la Valorización, de manera de generar intervalos de confianza y entregar una mejor percepción de la sensibilidad de los resultados ante variaciones en determinados parámetros considerados como relevantes.

# Metodología

## Precios de Transacciones Recientes

Consiste en reconocer, realizando ajustes de ser necesario, las condiciones de transacciones de mercado de la misma compañía u otra de características similares.

## Múltiplos

Se fundamenta en el uso de ratios financieros, para incorporar las percepciones de mercado sobre un cierto tipo de compañías en la valorización de una empresa privada.

## Flujo de Caja Descontado

Se enfoca en el uso de una tasa de descuento relevante, para descontar la capacidad estimada de generación de utilidades de la empresa, desde el punto de vista de los activos o del accionista.

## Tasación

En el caso de bienes raíces se puede determinar su valor según el costo de reposición, valor de flujos proyectados de rentas, o estudio de mercado. Se pueden analizar informes de Tasadores acorde a cada caso.

# Precios Transacciones Recientes

Consiste en el reconocimiento de la información de mercado sobre un activo en particular. Utilizando una transacción reciente realizada en condiciones similares. Dentro de este tipo de metodologías está el reconocimiento del costo de adquisición del activo, pero además se consideran las transacciones realizadas por terceros sobre el mismo activo o activos suficientemente relacionados.

Los ajustes al valor del activo, es esencial en la correcta aplicación de esta metodología, en su implementación es clave mantener control sobre las fechas en las que se produjeron los eventos, ya que el dinamismo del mercado puede requerir realizar ajustes sobre los precios o derechamente dejarlo obsoleto. Es de igual manera importante analizar la estructura de la transacción, transferencias en el control, consideraciones de compradores estratégicos y derechos especiales sobre la administración del activo, entre otros, los cuales modifican la percepción del valor de un activo entre distintos partícipes del mercado.

# Múltiplos

La metodología de múltiplos se fundamenta en la incorporación de la percepción del valor que el mercado entrega, en promedio o en el agregado, a cierto tipo de activos en base a distintas métricas del desempeño del mismo. Es particularmente utilizado, el múltiplo de utilidades o de ventas y, en algunos casos es preferible utilizar otro tipo de información representativa de la empresa. Este último caso es muy importante en ciertas industrias, como la tecnológica, financiera o sectores con dinámicas de precios menos volátiles o regulados. Es usual utilizar ventas por metro cuadrado o ingreso por número de contratos, por ejemplo, cuando la participación del mercado es muy importante y a nivel de industrias los beneficios unitarios son parejos.

En el caso de los múltiplos de utilidades las consideraciones son variadas, y la elección de los comparables es esencial. Adicionalmente, la sostenibilidad de las estimaciones futuras del activo o compañía debe ser fuertemente respaldada.

# Flujo de Caja Descontado

La principal ventaja del enfoque de flujos de caja descontados es que es la metodología más flexible, en el sentido que puede ser implementada en un sin fin de situaciones. La premisa principal de esta metodología es que el mercado es capaz de asignar racionalmente un precio a la capacidad de entregar un nivel de ingresos o utilidades de manera consistente en el tiempo, considerando el costo alternativo del capital y los riesgos asociados a la generación de esos flujos.

En general, es posible flexibilizar esta metodología-, y es factible incorporar temas particulares en cada realización, como efectos tributarios, necesidades de capital de trabajo y otros supuestos de mantención del negocio en el tiempo. Sin embargo, dicha flexibilidad es a costo de requerir mayor detalle del estado actual e histórico de la inversión, requiriendo una cantidad relevante de supuestos del desempeño futuro.

# Flujo de Caja Descontado

Debido al largo horizonte temporal, y la relativa estabilidad de flujos generados por los activos de los fondos inmobiliarios, esta metodología se vuelve clave a la hora del desarrollo del trabajo asociado a la presente propuesta. C&A asociados solicitará toda la información pertinente a cada activo que mantenga el fondo, de modo de recabar la mayor información posible y poder privilegiar esta metodología de valorización, con el menor riesgo posible asociado a los supuestos involucrados.



# Tasación Bienes Inmuebles

Si bien constantemente se va a privilegiar el cálculo de valorización a través de los métodos anteriormente descritos, en el caso de no contar con contratos de arriendo, o rentas proyectadas para un determinado inmueble (y agotando la posibilidad de otro tipo de valorización) se procederá a incluir tasaciones de expertos inmobiliarios para determinar el valor de dichos activos. En caso de que la administradora cuente con informes de tasación externos de bienes inmuebles, y éstos sean entregados para la preparación del(los) presente(s) informe(s), se incluirán dichos datos dentro de la(s) valorización(es) de los activos del(los) fondo(s).

Sin perjuicio de lo anterior, el equipo de C&A revisará cada informe de tasación, analizando cuidadosamente la metodología y supuestos involucrados, emitiendo un juicio respecto a dichas tasaciones y buscando –en la medida de lo posible– poder contrastar dichos valores, con otros obtenidos mediante el cálculo utilizando otras metodologías.

# Tasación Bienes Inmuebles

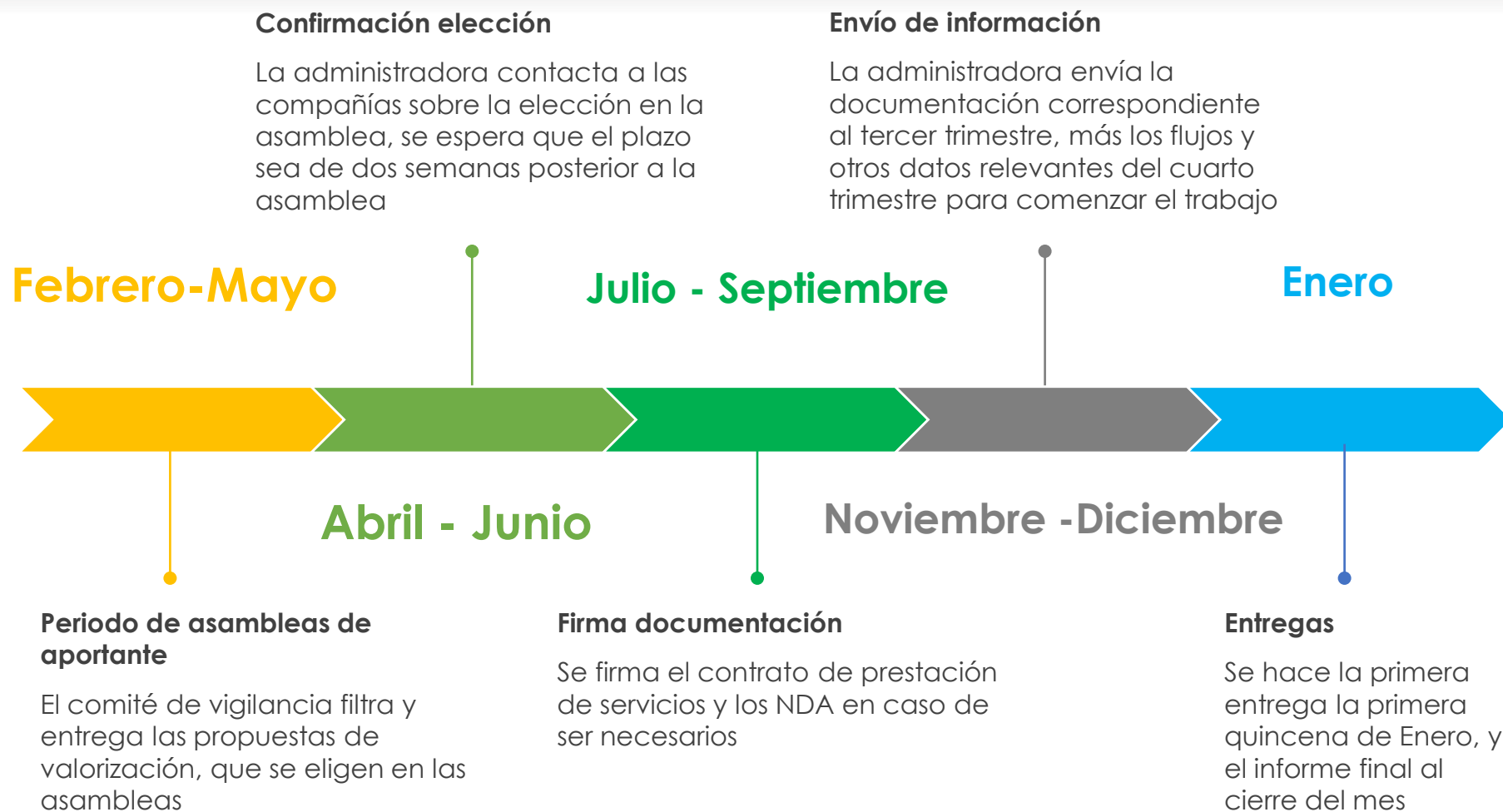
En caso de ser requerido, se procederá a la cotización y posterior contratación de servicios de tasación de propiedades por parte de expertos, para poder tener un valor razonable para determinados inmuebles. Lo anterior ocurrirá tanto para bienes en el mercado local, como para el extranjero, donde se solicitará –en caso de ser necesario– una valorización por una entidad del mismo país del inmueble. Ello, siempre con el consentimiento previo de los costos involucrados por parte de la administradora, los cuales no se encuentran incluidos dentro de la propuesta económica del presente documento y serán de cargo de la administradora.

# Análisis Sensibilidad

Debido a la relevancia de las proyecciones de flujos de caja descontados en la determinación del valor razonable de activos inmobiliarios que perciban rentas, el(los) informe(s) asociado(s) a la presente propuesta, donde ello corresponda, presentará(n) además un análisis de sensibilización para determinados parámetros clave utilizados en el cálculo. Lo mismo se realizará con los principales supuestos que se asuman en el desarrollo de este trabajo y para fondos de inversión que contemplen activos valorizados mediante Flujo de Caja Descontado.

Lo anterior, a fin de proporcionar un mayor entendimiento y seguridad en relación a los riesgos implícitos en las estimaciones entregadas, y los posibles efectos que podrían tener cambios en determinados parámetros y/o supuestos, sobre el valor final de las valorizaciones. Adicionalmente, se pretende entregar un input más completo, que permita tener un rango de confianza bajo el cual operen las estimaciones presentadas.

# Planificación Ejercicio



# Pricing

Un punto relevante que se ha discutido con los aportantes, es que los informes de valorización de fondos con cantidad de información parecida, y de la misma estrategia tienen precios muy distintos en distintas administradoras. Es por esto que hemos estado implementando una política de equiparar los valores desde los fondos más complejos como los buyouts a otros donde la revisión no puede ser tan detallada como los secundarios.

Además se ha dado como tónica en la industria la existencia de dos vehículos locales que invierten en el mismo subyacente, en ese sentido, el trabajo que implica la revisión de ese mismo es utilizable por ambos informes por lo que es natural que ambas entidades compartan parte importante del costo.

# Contacto

Cualquier información, puede consultar con:

Christopher Baillarie

[cbaillarie@cyasociados.com](mailto:cbaillarie@cyasociados.com)

+56 9 9436 8566

Felipe Illanes

[valorizadores@cyasociados.com](mailto:valorizadores@cyasociados.com)

+56 9 9438 0634