

22 de diciembre del 2020  
Santo Domingo, D.N.

Señores  
**Bolsa de Valores de la República Dominicana**  
Calle José Brea Peña No. 14,  
Edificio BVRD 2do. Piso, Evaristo Morales  
Ciudad

**Atención:** Sra. Elianne Vilchez Abreu  
Gerente General

**Asunto: Hecho Relevante Actualización Ejercicio de Valoración al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01 – FU SIVFOP-005, al 30 de noviembre 2020 por Deloitte.**

Estimados señores,

En cumplimiento con el artículo 12, numeral 1), literal o) de la Norma que establece la disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado, R-CNV-2015-33-MV, quien suscribe, **Roberto Millán Pérez**, de nacionalidad colombiana, mayor de edad, portador de la cédula de identidad No. 402-2647080-1, en calidad de Vicepresidente Ejecutivo de la sociedad **Fiduciaria Universal, S.A.**, constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República Dominicana, provista del Registro Nacional de Contribuyentes (RNC) Núm. 1-30-95165-9 y en el Registro del Mercado de Valores bajo el Núm. SIVSF-004, con domicilio y asiento social ubicado en la Avenida Winston Churchill esquina Andrés Julio Aybar, Piso Nueve, Citi Tower, de la Ciudad de Santo Domingo, Distrito Nacional, capital de la República Dominicana, por este medio hacemos de su conocimiento la actualización del ejercicio de valoración del patrimonio del fideicomiso de referencia.

Adjunto a la presente misiva remitimos copia del referido informe.

Muy Atentamente,



**Roberto Millán Pérez**  
*Gestor Fiduciario*  
*Vicepresidente Ejecutivo*  
*Fiduciaria Universal, S. A.*



## **Actualización Informe de Valoración G-Patio 01-FU**

Diciembre 2020

# Contenido

Contenido	2
Limitaciones de este Informe	3
Siglas	5
Introducción	6
Metodología del Servicio	8
Resultados	9
Conclusiones	26
Anexo 1	27
Anexo 2	42

# Limitaciones de este Informe

- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte son válidas solamente por la fecha indicada y para el propósito indicado.
- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte son para el uso exclusivo del Cliente y para los propósitos específicos señalados en este Reporte.
- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte, de ninguna manera deben de ser tomadas por el Cliente como asesorías de inversión.
- La posesión de este Reporte, o una copia del mismo, no implica el derecho de la publicación, distribución o del uso por parte de terceros. Cualquier tercero que utilice la información contenida en este Reporte lo hace a su propio riesgo y acuerda eximir a Deloitte, sus subcontratados y los funcionarios de los mismos de cualquier daño o responsabilidad de cualquier reclamo que resulte de su uso.
- Este Reporte puede ser modificado únicamente por Deloitte. Deloitte será eximido de responsabilidad por cambios no autorizados.
- Ni Deloitte ni sus empleados, por ninguna razón resultado de este trabajo, están requeridos a suministrar un Reporte adicional, dar testimonio, o atender a litigios relacionados a los activos, propiedades o intereses de negocios del Cliente, al menos que exista un acuerdo previo por escrito.
- Deloitte ha realizado investigaciones, análisis, levantamiento de información, entrevistas con el cliente y la gerencia relacionada a la información requerida para la elaboración de este Reporte, y se asume que la información recopilada es verídica y completa.
- Deloitte no ha auditado, revisado, o compilado ninguna de la información recopilada para la elaboración de este Reporte y tampoco expresa opiniones de auditoría o cualquier forma de garantía sobre dicha información.
- Deloitte no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado contenido en este Reporte porque con frecuencia los eventos y circunstancias no ocurren como esperados. Alcanzar los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos del Cliente.
- Deloitte confía en la información obtenida por fuentes públicas y no garantizamos la certeza o precisión de la misma.

- Deloitte no es una firma de consultoría ó de auditoría ambiental, y se exime de responsabilidad de cualquier contingencia ambiental actual o potencial. Cualquier persona con derecho a este Reporte que esté interesado en conocer si existen esas contingencias, o el alcance y el efecto en el VPN, puede contratar los servicios de un profesional ambiental.
- Deloitte asume que todas las licencias requeridas, patentes, certificados, concesiones o documentos certificadores de cualquier entidad reguladora o administrativa puede ser obtenida o renovada para el uso en el cual los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte están basados.
- Nuestra valuación no incluye ninguna consideración acerca del posible efecto del Coronavirus (COVID-19) en las ventas, producción, cadena de suministros y otros aspectos del negocio, los cuales podrían tener un impacto adverso en el desempeño de los inquilinos del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01 - FU I. El Cliente debe considerar los efectos cada vez mayores en la condición financiera del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01 - FU I como resultado del efecto negativo del COVID-19 en la economía de República Dominicana así como en la mundial y los mercados financieros. Nuestros resultados se basan en las condiciones económicas y de mercado prevalecientes, entre otras. Dichas condiciones pueden cambiar significativamente en periodos de tiempo relativamente cortos. La reciente volatilidad en las condiciones de los mercados de capital y el panorama económico actual han creado una incertidumbre significativa con respecto a la valuación de activos. Considerando estos factores, las conclusiones a las que hemos llegado podrían ser más susceptibles a cambiar de lo que normalmente se esperaría.

# Siglas

<b>AA y BB</b>	Alimentos y Bebidas
<b>BCRD</b>	Banco Central de la República Dominicana
<b>BVRD</b>	Bolsa de Valores de la República Dominicana
<b>CAPEX</b>	Capital Expenditures (Inversiones de Capital)
<b>DGII</b>	Dirección General de Impuestos Internos
<b>EEUU</b>	Estados Unidos de América
<b>EMBI</b>	Emerging Market Bond Index
<b>ERP</b>	Equity Risk Premium
<b>GLA</b>	Gross Leasable Area
<b>ISR</b>	Impuesto Sobre la Renta
<b>LOI</b>	Carta de Intención (Letter of Intent)
<b>MEPyD</b>	Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo
<b>M<sup>2</sup></b>	Metros Cuadrados
<b>MH</b>	Ministerio de Hacienda
<b>MM</b>	Millones
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>RD</b>	República Dominicana
<b>RD\$</b>	Pesos dominicanos
<b>SIMV</b>	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
<b>USD</b>	Dólares de Estados Unidos de América
<b>VPN</b>	Valor Presente Neto
<b>WACC</b>	Weighted Average Cost of Capital (Costo Promedio Ponderado de Capital)

# Introducción

## Objetivo y Alcance

Las empresas Porto Madin, Grupo Sevren, Grupo Quindy y Grupo Parson, propietarios de locales comerciales en las plazas Patio del Norte, Bella Vista Mall, Colinas Mall y Centro Nacional del Este, constituyeron un Fideicomiso de Oferta Pública, y colocaron dicha emisión en el mercado de valores dominicano. Dicha estructuración fue autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores ("SIMV") según lo dispone la "Ley para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana" No. 189-11.

El Cliente solicita a Deloitte, en su condición de experto y como parte de apoyo en el proceso de evaluación y elaboración de los requisitos para la constitución del fideicomiso de oferta pública, que hasta el momento es conocido como **Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01 - FU**, la determinación del valor presente de los flujos de efectivo proyectados que generan los contratos de arrendamiento de los referidos locales comerciales.

El presente informe constituye una actualización a la versión del Informe de Valoración emitido por Deloitte en septiembre 2018. Dicha actualización consiste en la determinación del valor presente de los flujos de efectivo proyectados con las informaciones de los contratos de arrendamiento de los locales que serán incluidos en el fideicomiso al mes de agosto del año 2020.

Queda entendido que el Cliente es responsable de la veracidad y precisión de la totalidad de los datos, supuestos y demás informaciones solicitadas por Deloitte con el propósito de la ejecución del servicio detallado más adelante. No tenemos ninguna responsabilidad de la exactitud o de lo completo de la información proporcionada por o a nombre del Cliente para llevar a cabo estos procedimientos.

No forma parte de las atribuciones de Deloitte revisar la razonabilidad de los estados financieros ni evaluar su coherencia con respecto a las normas contables o financieras aplicables para este caso.

## Documentación obtenida y utilizada como insumo del informe

La siguiente documentación ha sido provista por el Cliente para el objetivo señalado en la actualización de este Reporte:

- Archivo: *Fideicomiso Oferta Pública G Patio* – Archivo en formato PDF que contiene los estados financieros auditados del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU desde el 1 de enero al 31 de diciembre del 2019.
- Archivo: *Ingresos Patio del Norte* – Archivo en formato Excel que contiene el récord de todos los inmuebles con sus montos de alquileres del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU desde el 1 de enero del 2020 al 26 de noviembre del 2020.
- Informes de avalúo: *Grupo Sevren 1-A Abril 2020* – Local comercial ubicado en Bella Vista Mall, realizado en Abril del 2020; *Grupo Sevren 56-A Abril 2020* – Local comercial ubicado en Bella Vista Mall, realizado en Abril del 2020; *Tasación Grupo Parson 2020* – Locales comerciales ubicados en la

Plaza Centro Nacional del Este, realizado en Abril del 2020; *Tasación Grupo Quindy 2020* – Locales comerciales ubicados en la Plaza Colinas Mall, realizado en Marzo del 2020; *Tasación Grupo Quindy 2020-Local 136* – Locales comerciales ubicados en la Plaza Colinas Mall, realizado en Marzo del 2020; y *Tasación Porto Madin 2019* – Locales comerciales ubicados en la Plaza Patio del Norte, realizado en enero del 2019.

- Archivos: Contratos de arrendamiento – Veintidós (22) archivos en formato PDF que contienen por separado cada contrato de arrendamiento firmado con los diferentes inquilinos<sup>1</sup>.
- Archivos: Contratos proveedores – Siete (7) archivos en formato PDF que contienen los servicios ofrecidos por los proveedores del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU.
- Archivos: Administración FOP G-Patio – Archivo en formato PDF que contiene los trabajos realizados y mejoras de la Plaza Patio del Norte.
- Archivos: Pólizas de seguro – Tres (3) archivos en formato PDF que contienen las pólizas de seguro del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU.

Deloitte también utilizó informaciones de dominio público para la comparación y estimación de los supuestos, modelos y proyecciones en el proceso de estimación del Valor Presente Neto (VPN).

**NOTA: Todas las informaciones contenidas en este informe, como tasas de ocupación, contratos de arrendamiento, segmentación de locales y los ingresos, están actualizadas al mes de agosto del año 2020 o a la última fecha disponible, según sea indicado en cada caso.**

---

<sup>1</sup> Ver más detalle en la sección de Resultados.

# Metodología del Servicio

## Metodología

Deloitte determinará el valor presente de los flujos de efectivo proyectados para los contratos de alquiler de propiedades inmobiliarias con los cuales el Cliente constituiría el Fideicomiso de Oferta Pública. Esta evaluación se segmentará en las siguientes cuatro fases:

1. Análisis del entorno económico y de mercado, así como el comportamiento financiero histórico de los locales comerciales y de las proyecciones provistas por el Cliente, para determinar los flujos anuales de ingresos y gastos aplicables al Fideicomiso.
2. Proyección de los Estados Financieros del Fideicomiso (Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Efectivo) para los próximos 14 años a partir de agosto 2020, para tres escenarios: pesimista, base y optimista.
3. Estimación de la tasa de descuento (WACC)<sup>2</sup> para el cálculo de los flujos de efectivos descontados.
4. Descuento de flujos estimados y cálculo del Valor Presente Neto.

Al completar las cuatro fases se determinará el valor presente de los flujos de efectivo proyectados con los cuales el Cliente constituirá el Fideicomiso de Oferta Pública.

---

<sup>2</sup> Por sus siglas en inglés "Weighted Average Cost of Capital" o Costo Promedio Ponderado del Capital.

# Resultados

## Análisis del entorno económico y de mercado, comportamiento financiero histórico de los locales comerciales y proyecciones provistas por el Cliente.

Luego de la revisión de las informaciones históricas, supuestos, premisas y proyecciones suministradas, se procede al análisis de la composición de los ingresos del Fideicomiso.

### Análisis de los ingresos

Los ingresos operacionales del fideicomiso a valorar provienen del arrendamiento de 38 locales comerciales:

### Locales Comerciales incluidos en Fideicomiso G-Patio 01-FU

*Por provincia*



Cantidad de Locales	Ubicación	Tamaño
28	Plaza Patio del Norte, Santo Domingo	3,179.5 m <sup>2</sup>
2	Bella Vista Mall, Santo Domingo	284.1 m <sup>2</sup>
6	Colinas Mall, Santiago de los Caballeros	394.0 m <sup>2</sup>
2	Plaza Centro Nacional del Este, San Pedro de Macorís	195.0 m <sup>2</sup>
<b>38</b>		<b>4,052.6 m<sup>2</sup></b>

De los 38 locales comerciales indicados en el cuadro anterior, para fines de las proyecciones se han considerado los siguientes supuestos de ocupación:

- Treinta (34) locales se encuentran agrupados en veintitrés (23) contratos de alquiler.
- Cuatro (4) locales se proyectan quedarán desocupados.

Los contratos de arrendamiento de dichos locales comerciales están estructurados en base a una renta fija mensual por metro cuadrado de ocupación. A continuación, se detallan los contratos y locales según la plaza comercial o ubicación de los mismos, con sus respectivos tamaños y sector de operación del inquilino.

Contratos Patio del Norte	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M <sup>2</sup>
1	1	AA y BB	110.1 m <sup>2</sup>
2	1	Servicios	152.6 m <sup>2</sup>
3	1	Servicios	243.2 m <sup>2</sup>
4	2	Servicios	167.8 m <sup>2</sup>
5	2	AA y BB	294.45 m <sup>2</sup>
6	2	Financiero	155.4 m <sup>2</sup>
7	2	Comercial	103.4 m <sup>2</sup>
8	2	Financiero	137.6 m <sup>2</sup>
9	2	Servicios	132.8 m <sup>2</sup>
10	1	Servicios	60.0 m <sup>2</sup>
11	1	Servicios	60.0 m <sup>2</sup>
12	1	Servicios	71.8 m <sup>2</sup>
13	1	AA y BB	142.22 m <sup>2</sup>
14	1	Servicios	558.3 m <sup>2</sup>
15	1	Financiero	240.2 m <sup>2</sup>
16	1	Servicios	129.6 m <sup>2</sup>
17	1	Financiero	58.9 m <sup>2</sup>
18	1	AA y BB	21.3 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>24</b>		<b>2.839.6 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Bella Vista Mall	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M <sup>2</sup>
1	1	Financiero	154.9 m <sup>2</sup>
2	1	Financiero	129.1 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>2</b>		<b>284.1 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

<b>Contratos Colinas Mall</b>	<b>Cantidad de Locales</b>	<b>Sector del Inquilino</b>	<b>M<sup>2</sup></b>
1	4	Comercial	194.0 m <sup>2</sup>
2	2	Servicios	200.0 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>6</b>		<b>394.0 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

<b>Contratos Centro Nacional del Este</b>	<b>Cantidad de Locales</b>	<b>Sector del Inquilino</b>	<b>M<sup>2</sup></b>
1	2	Financiero	195.0 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>2</b>		<b>195.0 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Según la estructura de inquilinos que tiene el cliente actualmente, la mayor parte pertenece al sector servicios y financiero, seguido por el sector de alimentos y bebidas. En las proyecciones de los flujos se asume que, aunque los locales pueden cambiar de inquilinos, estos se mantendrán ocupados por compañías que pertenecen al mismo sector en el que se encuentran actualmente. Es decir, que la composición de la cartera de inquilinos mantiene su misma estructura por la vida del fideicomiso.

A agosto del 2020, los ingresos mensuales por arrendamiento de los locales comerciales representan un monto de alrededor de US\$76 mil, de los cuales aproximadamente el 62% proviene de la Plaza Patio del Norte. Sin embargo, debido a la reactivación económica los ingresos por contrato de arrendamiento de los locales comerciales representan un monto mensual de US\$85 mil a la fecha de este informe.

### Ingresos operacionales de G-Patio 01

Por Plaza, al 2020



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

### Tasa de Ocupación

Debido a la desocupación de la Plaza Patio del Norte, los inmuebles muestran a agosto 2020 una tasa de ocupación conjunta de 90.1%. A continuación, la tasa de ocupación conjunta a agosto 2020 desglosado por su ubicación geográfica:

Plaza	M <sup>2</sup> Ocupados	M <sup>2</sup> Disponibles	M <sup>2</sup> Totales	Tasa de Ocupación
Patio del Norte	2,779.6 m <sup>2</sup>	399.9 m <sup>2</sup>	3,179.5 m <sup>2</sup>	87.4%
Bella Vista Mall	284.1 m <sup>2</sup>	-	284.1 m <sup>2</sup>	100.0%
Colinas Mall Centro	394.0 m <sup>2</sup>	-	394.0 m <sup>2</sup>	100.0%
Nacional del Este	195.0 m <sup>2</sup>	-	195.0 m <sup>2</sup>	100.0%
<b>Total</b>	<b>3,652.7 m<sup>2</sup></b>	<b>399.9 m<sup>2</sup></b>	<b>4,052.6 m<sup>2</sup></b>	<b>90.1%</b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Sin embargo, debido a que en septiembre 2020 entro un nuevo inquilino, a la fecha de este informe la tasa de ocupación conjunta de los inmuebles aumentó a 91.6%. A continuación, la tasa de ocupación conjunta al corte.

Plaza	M <sup>2</sup> Ocupados	M <sup>2</sup> Disponibles	M <sup>2</sup> Totales	Tasa de Ocupación
Patio del Norte	2,839.6 m <sup>2</sup>	339.9 m <sup>2</sup>	3,179.5 m <sup>2</sup>	89.3%
Bella Vista Mall	284.1 m <sup>2</sup>	-	284.1 m <sup>2</sup>	100.0%
Colinas Mall Centro	394.0 m <sup>2</sup>	-	394.0 m <sup>2</sup>	100.0%
Nacional del Este	195.0 m <sup>2</sup>	-	195.0 m <sup>2</sup>	100.0%
<b>Total</b>	<b>3,712.7 m<sup>2</sup></b>	<b>339.9 m<sup>2</sup></b>	<b>4,052.6 m<sup>2</sup></b>	<b>91.6%</b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

## Ingresos por Rentas

El año 2020 es considerado un año atípico producto de la pandemia del COVID-19, y las medidas impuestas por el gobierno de la República Dominicana para controlar la pandemia. Medidas como la reducción en el horario de operación impuesto por el toque de queda y la prohibición de operación temporal a inquilinos que concentran aglomeraciones de personas. Debido a que algunos inquilinos debieron cerrar temporalmente y otros se adaptaron para operar con una capacidad mínima, con el objetivo de poder mantener la ocupación y apoyar a los inquilinos se otorgaron prórrogas de pagos y descuentos a aquellos inquilinos que producto de la pandemia tenían dificultad con la generación de ingresos. Los ingresos por contrato de arrendamiento de los locales comerciales fueron proyectados considerando las prórrogas y descuentos otorgadas a los inquilinos durante el período de agosto 2020 a abril 2021.

Los contratos de arrendamiento incluidos en el Fideicomiso muestran un precio del alquiler promedio ponderado<sup>3</sup> que parte de US\$27.26 por metro cuadrado. Con el propósito de verificar y proyectar adecuadamente los flujos del Fideicomiso, se realizó un sondeo simple del mercado donde se contactaron las distintas plazas para hacer una comparación de los precios actuales de los locales según los contratos vigentes y los precios de otros espacios disponibles en dichas plazas.

Los precios de los locales comerciales situados en Bella Vista Mall, Centro Nacional del Este y Colinas Mall se encuentran por encima de los precios de los locales disponibles en esas ubicaciones debido a que los inquilinos de estos locales pertenecen principalmente al sector financiero y a grandes cadenas del mercado *retail* (detallista), que están dispuestos a pagar un precio promedio por metro cuadrado superior a la media del mercado para garantizar su permanencia en esos locales, ya que establecen puntos comerciales de referencia y les permite crear un ancla en las decisiones de preferencia de los consumidores.

Según argumenta el Cliente, basado en su experiencia en el sector y la práctica que ha experimentado en los últimos 10 años, esto sucede siempre con su perfil de inquilinos y por esto han podido mantener los contratos con un precio promedio más alto que los vigentes en el mercado.

### Precios por Metro Cuadrado de Locales Comerciales

En US\$, a agosto 2020



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y sondeo de las diferentes plazas comerciales

<sup>3</sup> Esta cifra se pondera por metro cuadrado. Es decir, los precios por metro cuadrado en locales más grandes tienen un mayor peso que aquellos locales que son más pequeños.

Sin embargo, como los contratos actuales estipulan precios promedio por encima de otros locales disponibles, luego del vencimiento de cada contrato, para fines de nuestras proyecciones, se aplica una tarifa *rollover*<sup>4</sup> para poder reajustar los precios de dichos contratos a un valor comparable con el mercado. Esto quiere decir que los precios de los contratos, a partir del vencimiento de los contratos vigentes, se ajustan a la baja para ser conservadores y reflejar los precios de mercado que predominan actualmente.

Los contratos de renta estipulan un crecimiento promedio ponderado<sup>5</sup> anual de 3.8%, que varía según el local. Para los fines de las proyecciones financieras, se asume que las tasas de crecimiento estipuladas en los contratos, al igual que las condiciones de los mismos, se mantienen a lo largo de la duración del Fideicomiso. Según informaciones del Cliente, la mayoría de los contratos de los locales comerciales que conforman G-Patio 01 FU, se han mantenido vigentes desde su contratación inicial por parte de los mismos inquilinos que actualmente los ocupan y las tarifas han aumentado acorde con los términos estipulados en los contratos.

Es razonable asumir dichas tasas de crecimiento de los alquileres, partiendo de que las ventas de los comercios crecen a un nivel mayor que sus rentas de alquiler, según las cifras macroeconómicas y las ventas de la economía, basado en la ubicación geográfica de cada local. El crecimiento de las ventas de los inquilinos es una función directa del crecimiento de las rentas de alquiler y por ende se justifica el incremento de los mismos, a pesar de que luego son penalizadas con la tarifa de ajuste o "rollover", como se mencionó anteriormente.

A continuación, se muestra una tabla que compara los crecimientos promedio de los alquileres por provincia según los contratos de arrendamiento, con el crecimiento de ventas en cada provincia en los últimos cinco años en el territorio dominicano. Como se puede apreciar en la tabla, el crecimiento de las rentas estipuladas en los contratos es menor al crecimiento promedio de las ventas en los últimos 5 años, según datos oficiales de la Dirección General de Impuestos Internos, convertidos a dólares de EEUU (USD).

Provincias	Crecimiento en la tarifa de Renta Fija basado en los Contratos de Arrendamiento (en USD)	Crecimiento Ventas Totales de la Economía (2015-2019) (en USD)
Distrito Nacional	3.9%	4.8%
Santiago	2.0%	6.9%
San Pedro de Macorís	5.0%	19.3%
<b>Total</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.1%</b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y DGII

<sup>4</sup> Al renovar los contratos de arrendamiento se aplica esta tarifa de ajuste sobre el monto de alquiler al vencimiento del contrato para determinar la renta base del nuevo contrato. O sea, que, si la tarifa base del contrato vigente es de 100, cuando se renueve ese contrato la tarifa base será menor, para ajustarse al promedio del mercado.

<sup>5</sup> Esta cifra se obtiene del crecimiento promedio anual de los ingresos por arrendamiento.

### Supuestos de ingresos

La proyección de las rentas se establece asumiendo los siguientes supuestos generales:

- Se utilizan 365 días por año, y el tiempo de renegociación de contratos se mantiene según la vigencia de los mismos.
- Se mantienen las condiciones de los contratos actuales en el futuro, sin importar que cambie el inquilino, y también se mantiene la estructura de los mismos.

### Supuestos de ocupación

Desde el año 2014, tanto los locales de Patio del Norte, como el resto de Bella Vista Mall, Colinas Mall y Centro Nacional del Este, han logrado mantener una tasa de ocupación cercana o igual al 100%. El 78.5% de los metros cuadrados del Fideicomiso, se encuentran en la Plaza Patio del Norte, la cual fue inaugurada en enero de 2013. A agosto del año 2020 los locales que constituyen el Fideicomiso cuentan con una ocupación de 89.3%. En la medida en que la plaza ha ganado madurez, la ocupación naturalmente ha ido aumentando. Como se puede observar en la siguiente gráfica, después de tres años de operaciones la tasa de ocupación se ha mantenido de manera constante por encima de un 90%, con dos excepciones: el período del mes de julio 2019 a septiembre 2019 cuando la tasa de ocupación disminuyó a 79.6% debido a que siete (7) locales se encontraban desocupados y durante el período de marzo 2020 a mayo 2020 cuando la tasa de desocupación disminuyó a un 83.8% debido al cambio de dos (2) inquilinos.

### Tasa de ocupación histórica de Patio del Norte y el resto de locales



Fuente: Contratos de Arrendamiento proporcionados por el Cliente.

Nota: El resto de locales incluye los 2 locales de Bella Vista Mall, 6 locales de Colinas Mall y 2 locales de Plaza Centro Nacional del Este.

En enero 2017 y agosto 2018, se realizaron expansiones en la Plaza Patio del Norte donde se agregaron cuatro locales nuevos en total. Nuevamente en diciembre 2018 y en el 2020, se realizaron adecuaciones y expansiones de la Plaza Patio del Norte lo que aumentó el *Gross Leasable Area*<sup>6</sup> (GLA). Estas expansiones aumentan el GLA de Patio del Norte a un total de 3,179.5 metros

<sup>6</sup> *Gross Leasable Area (GLA)* se define como la cantidad de espacio disponible para ser rentado en propiedades comerciales.

cuadrados. Dichas expansiones no son contempladas en la gráfica debido a que la tasa de ocupación está basada en un GLA constante a través de los años para poder realizar una comparación histórica de la evolución de los metros cuadrados ocupados en los distintos locales comerciales. Para los fines de la proyección futura de los flujos, esta expansión sí se encuentra incorporada.

Los locales en el Centro Nacional del Este, Colinas Mall y Bella Vista Mall han mantenido una tasa de ocupación de un 100% desde que fueron adquiridos por el Cliente.

Estos datos se ven validados por la experiencia internacional, como se explica en la próxima sección, la cual indica que, al llegar a cierto nivel de madurez, es posible mantener una tasa de ocupación constante y elevada a través del tiempo, para lograr optimizar el uso de los activos. Lo que sucede es que muchas veces los propietarios de los locales están dispuestos a ajustar el precio de alquiler para lograr mantener un nivel óptimo de ocupación.

En el caso de Patio del Norte a la fecha de este informe, 4 locales comerciales se encuentran sin contratos de arrendamiento o LOI, con una ocupación conjunta de un 91.6%, la cual se proyecta se mantendrá durante el 2021, con 3,712.7 m<sup>2</sup> ocupados de un total de 4,052.6 m<sup>2</sup>.

## Sustento Internacional

Debido a la falta de cifras de ocupación de mercado y precios históricos de plazas comerciales a nivel de Latinoamérica y República Dominicana, se procedió a hacer una investigación en mercados con un nivel de madurez importante en este sector de alquiler de bienes raíces comerciales, con datos históricos suficientes para poder evaluar el comportamiento y las tendencias a nivel de la madurez promedio de los centros comerciales y sus tasas de ocupación.

Los resultados y las métricas internacionales recopiladas para esta comparación sugieren que todas las tasas de ocupación utilizadas como premisas de proyección se ubican dentro del rango de plazas y locales comerciales de otros países. Por ejemplo, en el caso de países desarrollados, se verifica una ocupación promedio para plazas comerciales de 93.1% en Estados Unidos en el primer trimestre del 2018<sup>7</sup>, una tasa de desocupación promedio en España de un 8.0% al 2016<sup>8</sup> y de 3.6%<sup>9</sup> en Australia para el 2017. En América Latina, la tasa de ocupación de los 46 centros comerciales bajo la propiedad de BRMalls, una de las compañías más grandes de la región, cerró el 2017 con una ocupación promedio de 97.4%<sup>10</sup>.

Adicionalmente, las tasas de desocupación de propiedades comerciales en los Estados Unidos han mantenido un promedio de 6.9% en los últimos tres años, mostrando una tasa de ocupación de 93.1% al 2017.<sup>11</sup>

Para verificar la consistencia de los números suministrados por el Cliente, con relación a la ocupación promedio de plazas comerciales en localidades desarrolladas y con un nivel de madurez importante, se evaluaron las operaciones de *Simon Property Group*, *Macerich*, *CBL & Associates Properties Inc*, *Washington Prime Group*, *Taubman Centers* y *General Growth Properties*, que son las administradoras de centros comerciales más grandes de los Estados Unidos.

De éstas, sólo las primeras cuatro publican el año de adquisición de sus centros comerciales y sus respectivas tasas de ocupación, por lo que estas fueron las que se utilizaron para el siguiente análisis, en el cual se puede apreciar que los centros comerciales en general están cerca de su tasa de ocupación promedio (por encima del 90%) independientemente de la madurez o del año de adquisición de los mismos. Este ejercicio se realizó para verificar si realmente era posible mantener por el período de proyección una tasa de ocupación por encima del 90%.

---

<sup>7</sup> International Council of Shopping Centers (ICSC), Industry Insights

<sup>8</sup> CBRE Group, Retail España Temporada 2015-2016

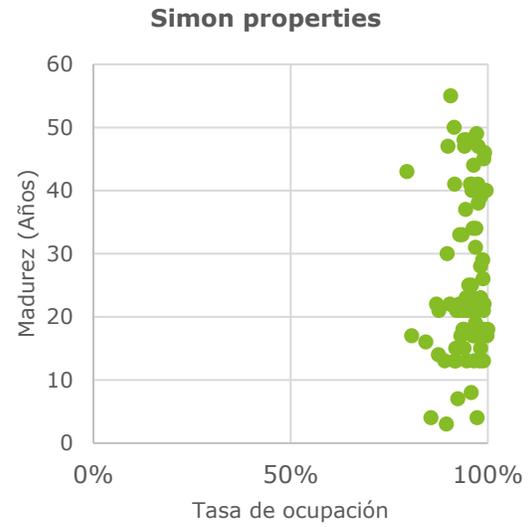
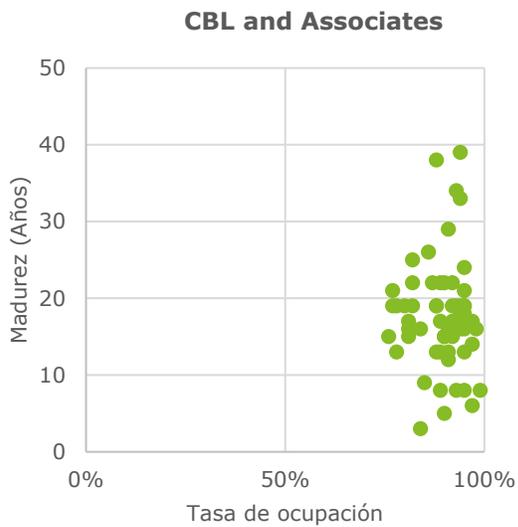
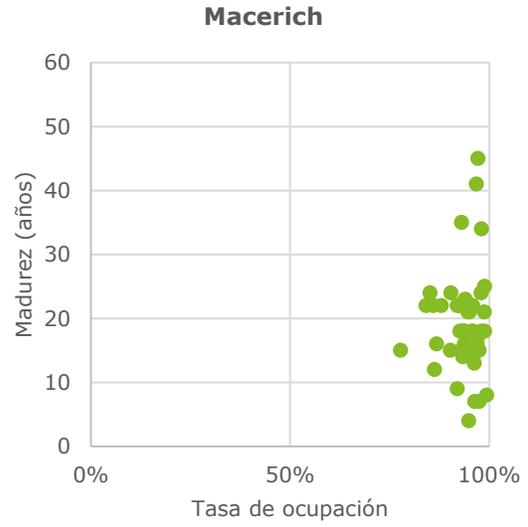
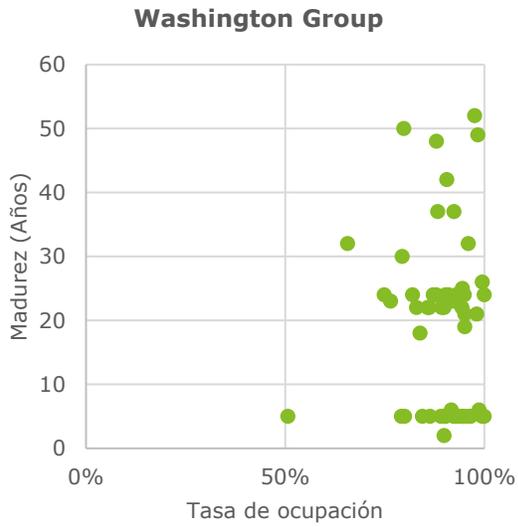
<sup>9</sup> Jones Lang LaSalle Incorporated, News

<sup>10</sup> BRMalls, Quarterly Report

<sup>11</sup> International Council of Shopping Centers (ICSC), Industry Insights

### Tasa de Ocupación y madurez del centro comercial

En % y años



Fuente: Reportes anuales de las compañías al 2020. La madurez se calcula a partir del año de adquisición o construcción inicial.

### Supuestos de Proyección Macroeconómicos<sup>12</sup>

Concepto	Supuesto (2020 - 2021)		Fuente
PIB Real	-6.0% / 5.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal	-1.6% / 9.2%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal en US\$	-11.5% / 5.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Inflación EEUU	2.1% / 2.2%	Anual	Meta de Inflación implícita de los EEUU
Inflación RD	4.0% / 4.0%	Anual	Meta de inflación BCRD
Devaluación RD	11.2% / 4.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Tasa de Cambio Agosto 2020 (fin de período)	58.48	RD\$/US\$	BCRD

### Supuestos Fideicomiso

Concepto	Supuesto		Fuente
Administración Fiduciaria	88,766	US\$ anual	Fiduciaria Universal
Valor del activo (Tasación) <sup>13</sup>	7,606,139	US\$	Cliente
Monto total Emisión	12,016,729	US\$	Programa de Emisiones de Valores
M <sup>2</sup> totales (Locales Patio del Norte al 2019)	3,179.5	m <sup>2</sup>	Cliente
Cuota de Mantenimiento por m <sup>2</sup>	3,141	RD\$	Cliente
Cuota de Mantenimiento por m <sup>2</sup>	53.71	US\$	Cliente
Depreciación Edificio	50	años	Normas Contables
BVRD – Inscripción de una Emisión	500	RD\$ por cada millón de RD\$	BVRD
BVRD - Registro preliminar del Programa de Emisiones de un Fideicomiso	10,000	RD\$	BVRD

<sup>12</sup> Estos supuestos macroeconómicos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso son los publicados por el Marco Macroeconómico (revisado a noviembre del 2020) por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central de la República Dominicana, y el Ministerio de Hacienda.

<sup>13</sup> Las tasaciones fueron realizadas en las siguientes fechas:

- Porto Madin – 30 de enero de 2019
- Grupo Parson – 22 de abril de 2020
- Grupo Quindy – 22 de marzo de 2020
- Grupo Sevren – 23 de abril de 2020

Cabe destacar que, aunque el valor de tasación en RD\$ de los inmuebles aumentó con relación al valor de tasación anterior (2019), la tasa de cambio RD\$/US\$ aumentó en una mayor proporción durante este período, reduciendo el valor de tasación en US\$ a un monto menor.

BVRD - Mantenimiento Emisión	30	RD\$ por cada millón de RD\$ BVRD (mensual)	
CEVALDOM - Registro de Emisión	125,000	RD\$ (único pago)	CEVALDOM
CEVALDOM – Comisión por Pago / Cobro de Principal o Amortización	500	RD\$ por cada millón de RD\$ pagado	CEVALDOM
SIMV – Inscripción Emisión	0.04%	Por ciento de la Emisión	Superintendencia del Mercado de Valores
SIMV – Depósito Documentos	50,000	RD\$ Único Gasto	Superintendencia del Mercado de Valores
Amortización de Pólizas de Seguros (Responsabilidad Civil)	568	US\$ anual	Seguros Universal
Amortización Pólizas de Seguros (Incendio)	58,188	US\$ anual	Seguros Universal
Asesoría Legal	6,624	US\$ anual	Álvarez & Vicens
Representante Común	4,330	US\$ anual	Programa de Emisiones de Valores
Calificadora	5,412	US\$ anual	Feller Rate
Auditoría y Declaración Jurada Anual	11,673	US\$ anual	BDO Auditoría
Tasaciones Inmuebles	1,837	US\$ anual	Cliente
Valoración Anual	10,080	US\$ anual	Deloitte
Servicios de limpieza	103,312	RD\$ anual	JM Clean Servicios Generales
Incremento Anual Administración Activos (a partir del Cuarto Año)	1.0%	Por ciento	Patio Capital Partners
Administración Activos (Tercer Año)	103,000	US\$ anual	Patio Capital Partners

### Supuesto CAPEX

Según la experiencia pasada del Cliente, debajo se detalla el esquema CAPEX anual a ser invertido.

Año	Valor activo <sup>14</sup>	CAPEX US\$	CAPEX/Valor activo
2021	5,996,867	(32,743)	0.5%
2022	5,996,867	(36,580)	0.6%
2023	5,996,867	(36,999)	0.6%
2024	5,996,867	(38,856)	0.6%
2025	5,996,867	(38,044)	0.6%
2026	5,996,867	(41,107)	0.7%
2027	5,996,867	(40,745)	0.7%
2028	5,996,867	(41,898)	0.7%
2029	5,996,867	(42,978)	0.7%
2030	5,996,867	(43,313)	0.7%
2031	5,996,867	(46,149)	0.8%
2032	5,996,867	(45,776)	0.8%
2033	5,996,867	(46,188)	0.8%
2034	5,996,867	(48,923)	0.8%

Este supuesto se compara con los promedios de CAPEX invertidos por los principales administradores de plazas comerciales en EEUU, y se observa que los supuestos utilizados, dado el incipiente nivel de madurez de la plaza, son consistentes con las tendencias mundiales, como se observa en la tabla que sigue.

Administrador	Cantidad de propiedades bajo su administración	CAPEX promedio como porcentaje de los activos (2015-2019)
Simon Properties	193	0.5%
Macerich	52	2.3%
Brookfield Properties	170	2.1%
Realty Income	6,500	0.3%

Cabe notar que las administradoras Macerich, Brookfield Properties y, en un grado menor, Simon Properties poseen centros comerciales de lujo que pueden requerir niveles más altos de inversiones de capital. Realty Income solamente opera centros comerciales abiertos muy similares a la Plaza Patio del Norte.

<sup>14</sup> El valor del activo indica el valor de las edificaciones sin incluir el terreno, según las tasaciones proporcionadas por el Cliente.

### Proyección de los Estados Financieros del Fideicomiso (Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Efectivo) para 14 años a partir del 2020.

Debajo se detallan los supuestos principales utilizados para las proyecciones.

#### Supuestos Generales

Concepto	Supuesto		Fuente
M <sup>2</sup> totales locales comerciales	4,052.6	m <sup>2</sup>	Cliente
M <sup>2</sup> ocupados al 2020	3,712.7	m <sup>2</sup>	Cliente
M <sup>2</sup> disponibles al 2020	339.9	m <sup>2</sup>	Cliente

#### Supuestos utilizados

Supuesto	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Tasa de Ocupación (año 2021)	91.61%	91.61%	91.61%
Meses de desocupación al vencimiento del contrato <sup>15</sup>	6	3	2
Crecimiento anual compuesto de los precios de alquiler	2.00%	2.91% <sup>16</sup>	3.81%
Crecimiento Perpetuidad	1.0%	1.5%	2.0%
Rollover % <sup>17</sup>	-8.31%	-4.25% <sup>18</sup>	-1.25%

<sup>15</sup> Al vencimiento de los contratos, se asume que los locales se mantienen desocupados por una cantidad de meses (estipulados en la tabla) antes de renovar los contratos.

<sup>16</sup> Este crecimiento se obtiene al promediar el crecimiento anual compuesto de los ingresos durante los 14 años de proyección, asumiendo la renovación automática de los contratos vigentes (3.81%); y la expectativa de inflación de Estados Unidos (2.00%).

<sup>17</sup> Al renovar los contratos de arrendamiento se aplica esta tarifa de ajuste sobre el monto de alquiler al vencimiento del contrato para determinar la renta base del nuevo contrato.

<sup>18</sup> Esta es la penalización de tarifa necesaria para obtener el crecimiento compuesto anual de los ingresos considerado en las proyecciones (2.91%).

### Estimación de la tasa descuento (WACC) para el cálculo de los flujos de efectivos descontados

El WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital) representa el costo de oportunidad asociado a la inversión en un activo; es decir, la tasa que deberá ser utilizada para descontar los flujos de fondos operativos con la finalidad de estimar el VPN del proyecto.

$$WACC = (D/(D+C)) * Kd * (1-t) + (C/(D+C)) * Ke$$

Donde:

*D* = Porcentaje de deuda

*C* = Porcentaje de capital

*Kd* = Costo de la deuda

*t* = Tasa de impuesto

*Ke* = Costo del capital

Basándose en esta metodología, el costo promedio ponderado del capital utilizado para descontar los flujos de efectivo futuros del fideicomiso se estima en **8.69%**. Este WACC fue utilizado para descontar los flujos proyectados.

#### Supuestos y Cálculo del WACC

Costo del capital accionario		2020	
Tasa libre de riesgo		0.87%	Fuente: US Treasury Department
Beta apalancada del fideicomiso		0.69	Fuente: Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado		6.5%	Fuente: Deloitte's ERP
<b>Riesgos Adicionales:</b>			
Riesgo país		3.98%	Fuente: BCRD JP Morgan EMBI
Prima por tamaño de la empresa		3.84%	Fuente: Deloitte FAS
<b>Costo del capital accionario (Ke)</b>		<b>13.17%</b>	
Costo de la deuda (después de impuestos)		2020	
Costo de la deuda		3.37%	Fuente: BCRD: Tasas de Interés Activas en US\$
Tasa impositiva		0.00%	Fuente: DGII: Impuesto Sobre la Renta
<b>Costo de la deuda (Kd)</b>		<b>3.37%</b>	
WACC		2020	
Costo del capital accionario		13.17%	
Costo de la deuda (después de impuestos)		3.37%	
Ponderación Patrimonio		54.24%	Fuente: Promedio de la Industria
Ponderación Deuda		45.76%	Fuente: Promedio de la Industria
<b>WACC</b>		<b>8.69%</b>	

Las variables internacionales utilizadas para calcular el WACC son la muestra convencional utilizada para los países que no cuentan con bases de datos internas que puedan proveer dichas variables. Se utiliza la variable del EMBI para normalizar dichas variables y ajustarlas por el riesgo específico del país.

## Descuento de flujos estimados y cálculo del Valor Presente Neto de Escenario Base

Escenario Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.2.4. Valoración</b>					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	739,778	861,271	871,827	929,132	900,120
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>739,778</b>	<b>861,271</b>	<b>871,827</b>	<b>929,132</b>	<b>900,120</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>680,645</b>	<b>729,085</b>	<b>679,029</b>	<b>665,817</b>	<b>593,468</b>

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.2.4. Valoración</b>					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	996,343	981,775	1,016,080	1,048,029	1,055,794
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>996,343</b>	<b>981,775</b>	<b>1,016,080</b>	<b>1,048,029</b>	<b>1,055,794</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>604,401</b>	<b>547,958</b>	<b>521,774</b>	<b>495,162</b>	<b>458,957</b>

Escenario Base	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.2.4. Valoración</b>				
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,144,348	1,129,104	1,139,125	1,218,471 17,206,293
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,144,348</b>	<b>1,129,104</b>	<b>1,139,125</b>	<b>18,424,764</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>457,689</b>	<b>415,495</b>	<b>385,676</b>	<b>5,739,480</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

### Valor Presente Neto

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
US\$ 11,101,863	US\$ 12,974,638	US\$ 15,086,176

Partiendo de la composición actual de los locales que serán incluidos dentro del Fideicomiso, se presenta a continuación, para fines descriptivos, una tabla con el valor atribuible de manera implícita para cada local comercial. Este ejercicio se realiza partiendo de la valoración general de los flujos, la cartera de inquilinos actual, y los supuestos utilizados para las proyecciones. Dichos valores no constituyen una valoración explícita de cada local o contrato de arrendamiento. El valor de cada local o contrato de arrendamiento se obtiene a través de la ponderación de los flujos totales generados por cada inquilino durante el período de proyección.

### Valor atribuible por contrato de arrendamiento según valoración de los flujos

Plaza	Contrato	m <sup>2</sup>	Valor <sup>19</sup>
Patio del Norte	1	110.07	384,657
Patio del Norte	2	152.56	533,144
Patio del Norte	3	243.18	849,830
Patio del Norte	4	167.80	586,403
Patio del Norte	5	294.45	1,029,001
Patio del Norte	6	155.40	543,069
Patio del Norte	7	103.40	361,347
Patio del Norte	8	137.60	480,864
Patio del Norte	9	132.80	464,090
Patio del Norte	10	60.00	209,679
Patio del Norte	11	60.00	209,679
Patio del Norte	12	71.80	250,916
Patio del Norte	13	142.22	497,010
Patio del Norte	14	558.30	1,951,065
Patio del Norte	15	240.22	839,486
Patio del Norte	16	129.58	452,837
Patio del Norte	17	58.93	205,940
Patio del Norte	18	21.28	74,366
Bella Vista Mall	19	154.95	541,497
Bella Vista Mall	20	129.14	451,300
Plaza Central Nacional del Este	21	195.03	681,562
Colinas Mall	22	194.00	677,963
Colinas Mall	23	200.00	698,931
<b>Total</b>		<b>3,712.71</b>	<b>12,974,638</b>

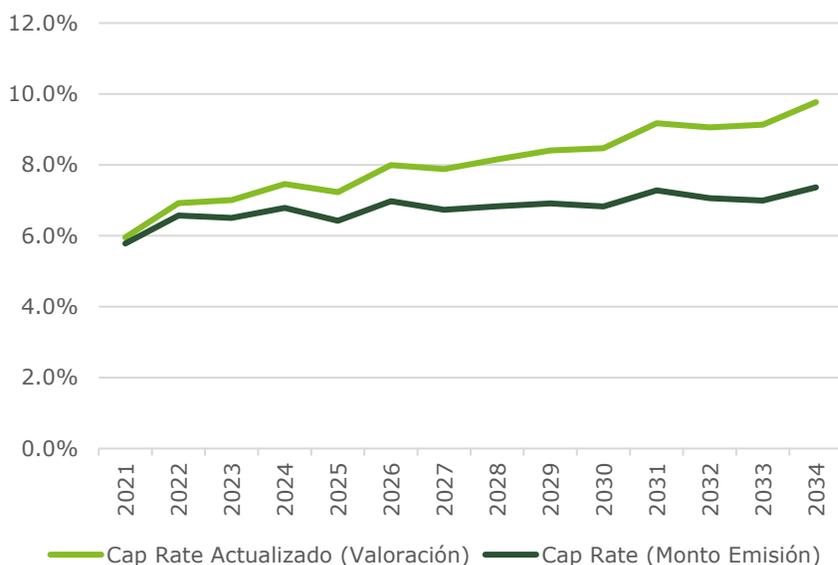
Nota: Para la atribución del valor de locales con desocupación, se utilizaron los supuestos promedios del resto de los contratos de la plaza.

<sup>19</sup> Estos valores no constituyen una valoración explícita de cada local o contrato de arrendamiento.

# Conclusiones

Después de completar un análisis independiente de las fases detalladas en la sección de metodología, concluimos que el valor presente de los flujos de efectivo libre proyectados es **US\$12,974,638**, de acuerdo a los supuestos utilizados en el cálculo del mismo.

## Cap Rate<sup>20</sup>



Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

<sup>20</sup> Se define como el beneficio operativo antes de depreciación e impuestos sobre el valor razonable del activo. El Cap Rate (Monto Emisión) toma como denominador el valor del monto de emisión, mientras que el Cap Rate Actualizado toma como denominador la valoración actualizada de cada año.

# Anexo 1

## Estados financieros proyectados

## Estados Financieros Escenario Base (En US\$)

### Estado de Resultados

Escenario Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>					
Ingresos por Arrendamiento	1,091,877	1,219,330	1,233,297	1,295,199	1,268,121
<b>Ingresos</b>	<b>1,091,877</b>	<b>1,219,330</b>	<b>1,233,297</b>	<b>1,295,199</b>	<b>1,268,121</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,091,877</b>	<b>1,219,330</b>	<b>1,233,297</b>	<b>1,295,199</b>	<b>1,268,121</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,999)	(3,998)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(1,717)	(1,316)	(1,712)	(1,800)	(1,832)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(58,188)	(59,352)	(60,539)	(61,750)	(62,985)
Gastos Asesoría Legal	(6,624)	(6,757)	(6,892)	(7,030)	(7,171)
Gastos Representante Común	(4,330)	(4,416)	(4,505)	(4,595)	(4,687)
Gastos Calificadora	(5,412)	(5,520)	(5,631)	(5,743)	(5,858)
Gastos Auditoría	(11,673)	(11,907)	(12,145)	(12,388)	(12,636)
Gastos de limpieza	(23,718)	(23,261)	(22,814)	(22,375)	(21,945)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)	(1,988)
Gastos Valoración Anual	(10,080)	(10,282)	(10,487)	(10,697)	(10,911)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(103,000)	(104,030)	(105,070)	(106,121)	(107,182)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(319,342)</b>	<b>(321,480)</b>	<b>(324,470)</b>	<b>(327,211)</b>	<b>(329,957)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>772,535</b>	<b>897,851</b>	<b>908,826</b>	<b>967,988</b>	<b>938,164</b>
ISR	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>772,535</b>	<b>897,851</b>	<b>908,826</b>	<b>967,988</b>	<b>938,164</b>

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>					
Ingresos por Arrendamiento	1,370,239	1,358,158	1,396,591	1,432,603	1,443,775
<b>Ingresos</b>	<b>1,370,239</b>	<b>1,358,158</b>	<b>1,396,591</b>	<b>1,432,603</b>	<b>1,443,775</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,370,239</b>	<b>1,358,158</b>	<b>1,396,591</b>	<b>1,432,603</b>	<b>1,443,775</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(1,889)	(1,903)	(1,980)	(2,002)	(2,050)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(64,244)	(65,529)	(66,840)	(68,176)	(69,540)
Gastos Asesoría Legal	(7,314)	(7,460)	(7,609)	(7,762)	(7,917)
Gastos Representante Común	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)	(5,174)
Gastos Calificadora	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)	(6,468)
Gastos Auditoría	(12,888)	(13,146)	(13,409)	(13,677)	(13,951)
Gastos de limpieza	(21,523)	(21,109)	(20,703)	(20,305)	(19,915)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)	(2,195)
Gastos Valoración Anual	(11,129)	(11,352)	(11,579)	(11,810)	(12,047)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)	(112,650)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(332,789)</b>	<b>(335,638)</b>	<b>(338,613)</b>	<b>(341,596)</b>	<b>(344,668)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,037,451</b>	<b>1,022,520</b>	<b>1,057,978</b>	<b>1,091,007</b>	<b>1,099,107</b>
ISR	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,037,451</b>	<b>1,022,520</b>	<b>1,057,978</b>	<b>1,091,007</b>	<b>1,099,107</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

Escenario Base	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>				
Ingresos por Arrendamiento	1,538,301	1,525,875	1,539,607	1,630,772
<b>Ingresos</b>	<b>1,538,301</b>	<b>1,525,875</b>	<b>1,539,607</b>	<b>1,630,772</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,538,301</b>	<b>1,525,875</b>	<b>1,539,607</b>	<b>1,630,772</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,998)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(2,097)	(2,132)	(2,208)	(8,005)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(70,931)	(72,349)	(73,796)	(75,272)
Gastos Asesoría Legal	(8,075)	(8,237)	(8,401)	(8,569)
Gastos Representante Común	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(14,230)	(14,514)	(14,805)	(15,101)
Gastos de limpieza	(19,532)	(19,156)	(18,788)	(18,426)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)
Gastos Valoración Anual	(12,287)	(12,533)	(12,784)	(13,040)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(347,804)</b>	<b>(350,995)</b>	<b>(354,294)</b>	<b>(363,378)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,190,497</b>	<b>1,174,880</b>	<b>1,185,313</b>	<b>1,267,395</b>
ISR	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,190,497</b>	<b>1,174,880</b>	<b>1,185,313</b>	<b>1,267,395</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Balance General

Escenario Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.2. Balance General</b>					
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo	739,778	1,601,049	2,472,876	3,402,009	4,302,129
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>739,778</b>	<b>1,601,049</b>	<b>2,472,876</b>	<b>3,402,009</b>	<b>4,302,129</b>
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	13,362,066	13,661,660	13,976,726	14,261,859	14,600,776
Reserva de CapEx	32,756	69,336	106,335	145,191	183,235
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>13,394,822</b>	<b>13,730,997</b>	<b>14,083,061</b>	<b>14,407,050</b>	<b>14,784,011</b>
<b>Total Activos</b>	<b>14,134,600</b>	<b>15,332,045</b>	<b>16,555,938</b>	<b>17,809,059</b>	<b>19,086,140</b>
<b>Patrimonio</b>					
Valores Fideicomitidos	13,362,066	13,661,660	13,976,726	14,261,859	14,600,776
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	772,535	1,670,385	2,579,212	3,547,200	4,485,364
<b>Total Patrimonio</b>	<b>14,134,600</b>	<b>15,332,045</b>	<b>16,555,938</b>	<b>17,809,059</b>	<b>19,086,140</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>14,134,600</b>	<b>15,332,045</b>	<b>16,555,938</b>	<b>17,809,059</b>	<b>19,086,140</b>

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.2. Balance General</b>					
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo	5,298,472	6,280,247	7,296,327	8,344,356	9,400,150
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>5,298,472</b>	<b>6,280,247</b>	<b>7,296,327</b>	<b>8,344,356</b>	<b>9,400,150</b>
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	14,872,914	15,183,264	15,486,271	15,783,653	16,099,106
Reserva de CapEx	224,342	265,087	306,984	349,962	393,276
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>15,097,256</b>	<b>15,448,351</b>	<b>15,793,255</b>	<b>16,133,615</b>	<b>16,492,382</b>
<b>Total Activos</b>	<b>20,395,729</b>	<b>21,728,598</b>	<b>23,089,582</b>	<b>24,477,972</b>	<b>25,892,532</b>
<b>Patrimonio</b>					
Valores Fideicomitidos	14,872,914	15,183,264	15,486,271	15,783,653	16,099,106
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	5,522,814	6,545,334	7,603,312	8,694,319	9,793,426
<b>Total Patrimonio</b>	<b>20,395,729</b>	<b>21,728,598</b>	<b>23,089,582</b>	<b>24,477,972</b>	<b>25,892,532</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>20,395,729</b>	<b>21,728,598</b>	<b>23,089,582</b>	<b>24,477,972</b>	<b>25,892,532</b>

Escenario Base	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.2. Balance General</b>				
<b>Activos</b>				
Activos Corrientes				
Efectivo	10,544,498	11,673,601	12,812,727	14,031,198
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>10,544,498</b>	<b>11,673,601</b>	<b>12,812,727</b>	<b>14,031,198</b>
Activos No Corrientes				
Propiedades de Inversión	16,353,412	16,645,054	16,952,013	17,206,293
Reserva de CapEx	439,425	485,201	531,389	580,312
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>16,792,836</b>	<b>17,130,255</b>	<b>17,483,402</b>	<b>17,786,605</b>
<b>Total Activos</b>	<b>27,337,334</b>	<b>28,803,857</b>	<b>30,296,129</b>	<b>31,817,803</b>
<b>Patrimonio</b>				
Valores Fideicomitidos	16,353,412	16,645,054	16,952,013	17,206,293
Dividendos Pagados				
Utilidades Retenidas	10,983,922	12,158,802	13,344,116	14,611,510
<b>Total Patrimonio</b>	<b>27,337,334</b>	<b>28,803,857</b>	<b>30,296,129</b>	<b>31,817,803</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>27,337,334</b>	<b>28,803,857</b>	<b>30,296,129</b>	<b>31,817,803</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Flujo de Caja

Escenario Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>					
Utilidad Neta	772,535	897,851	908,826	967,988	938,164
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>772,535</b>	<b>897,851</b>	<b>908,826</b>	<b>967,988</b>	<b>938,164</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(32,756)	(36,580)	(36,999)	(38,856)	(38,044)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(32,756)</b>	<b>(36,580)</b>	<b>(36,999)</b>	<b>(38,856)</b>	<b>(38,044)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>739,778</b>	<b>861,271</b>	<b>871,827</b>	<b>929,132</b>	<b>900,120</b>
Flujo al Inicio del Periodo	-	739,778	1,601,049	2,472,876	3,402,009
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>739,778</b>	<b>1,601,049</b>	<b>2,472,876</b>	<b>3,402,009</b>	<b>4,302,129</b>

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>					
Utilidad Neta	1,037,451	1,022,520	1,057,978	1,091,007	1,099,107
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,037,451</b>	<b>1,022,520</b>	<b>1,057,978</b>	<b>1,091,007</b>	<b>1,099,107</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(41,107)	(40,745)	(41,898)	(42,978)	(43,313)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(41,107)</b>	<b>(40,745)</b>	<b>(41,898)</b>	<b>(42,978)</b>	<b>(43,313)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>996,343</b>	<b>981,775</b>	<b>1,016,080</b>	<b>1,048,029</b>	<b>1,055,794</b>
Flujo al Inicio del Periodo	4,302,129	5,298,472	6,280,247	7,296,327	8,344,356
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>5,298,472</b>	<b>6,280,247</b>	<b>7,296,327</b>	<b>8,344,356</b>	<b>9,400,150</b>

Escenario Base	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>				
Utilidad Neta	1,190,497	1,174,880	1,185,313	1,267,395
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,190,497</b>	<b>1,174,880</b>	<b>1,185,313</b>	<b>1,267,395</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(46,149)	(45,776)	(46,188)	(48,923)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(46,149)</b>	<b>(45,776)</b>	<b>(46,188)</b>	<b>(48,923)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,144,348</b>	<b>1,129,104</b>	<b>1,139,125</b>	<b>1,218,471</b>
Flujo al Inicio del Periodo	9,400,150	10,544,498	11,673,601	12,812,727
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>10,544,498</b>	<b>11,673,601</b>	<b>12,812,727</b>	<b>14,031,198</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Estados Financieros Escenario Pesimista (En US\$)

### Estado de Resultados

Escenario Pesimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>					
Ingresos por Arrendamiento	1,091,877	1,173,507	1,146,027	1,207,376	1,151,187
<b>Ingresos</b>	<b>1,091,877</b>	<b>1,173,507</b>	<b>1,146,027</b>	<b>1,207,376</b>	<b>1,151,187</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,091,877</b>	<b>1,173,507</b>	<b>1,146,027</b>	<b>1,207,376</b>	<b>1,151,187</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,999)	(3,998)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(1,717)	(1,316)	(1,712)	(1,777)	(1,790)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(58,188)	(59,352)	(60,539)	(61,750)	(62,985)
Gastos Asesoría Legal	(6,624)	(6,757)	(6,892)	(7,030)	(7,171)
Gastos Representante Común	(4,330)	(4,416)	(4,505)	(4,595)	(4,687)
Gastos Calificadora	(5,412)	(5,520)	(5,631)	(5,743)	(5,858)
Gastos Auditoría	(11,673)	(11,907)	(12,145)	(12,388)	(12,636)
Gastos de limpieza	(23,718)	(23,261)	(22,814)	(22,375)	(21,945)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)	(1,988)
Gastos Valoración Anual	(10,080)	(10,282)	(10,487)	(10,697)	(10,911)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(103,000)	(104,030)	(105,070)	(106,121)	(107,182)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(319,342)</b>	<b>(321,480)</b>	<b>(324,470)</b>	<b>(327,188)</b>	<b>(329,915)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>772,535</b>	<b>852,027</b>	<b>821,557</b>	<b>880,187</b>	<b>821,272</b>
ISR	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>772,535</b>	<b>852,027</b>	<b>821,557</b>	<b>880,187</b>	<b>821,272</b>

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>					
Ingresos por Arrendamiento	1,287,184	1,269,254	1,287,143	1,265,123	1,308,279
<b>Ingresos</b>	<b>1,287,184</b>	<b>1,269,254</b>	<b>1,287,143</b>	<b>1,265,123</b>	<b>1,308,279</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,287,184</b>	<b>1,269,254</b>	<b>1,287,143</b>	<b>1,265,123</b>	<b>1,308,279</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(1,846)	(1,846)	(1,940)	(1,959)	(1,997)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(64,244)	(65,529)	(66,840)	(68,176)	(69,540)
Gastos Asesoría Legal	(7,314)	(7,460)	(7,609)	(7,762)	(7,917)
Gastos Representante Común	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)	(5,174)
Gastos Calificadora	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)	(6,468)
Gastos Auditoría	(12,888)	(13,146)	(13,409)	(13,677)	(13,951)
Gastos de limpieza	(21,523)	(21,109)	(20,703)	(20,305)	(19,915)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)	(2,195)
Gastos Valoración Anual	(11,129)	(11,352)	(11,579)	(11,810)	(12,047)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)	(112,650)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(332,746)</b>	<b>(335,581)</b>	<b>(338,573)</b>	<b>(341,553)</b>	<b>(344,615)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>954,438</b>	<b>933,672</b>	<b>948,570</b>	<b>923,570</b>	<b>963,664</b>
ISR	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>954,438</b>	<b>933,672</b>	<b>948,570</b>	<b>923,570</b>	<b>963,664</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>				
Ingresos por Arrendamiento	1,407,170	1,389,173	1,345,879	1,440,709
<b>Ingresos</b>	<b>1,407,170</b>	<b>1,389,173</b>	<b>1,345,879</b>	<b>1,440,709</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,407,170</b>	<b>1,389,173</b>	<b>1,345,879</b>	<b>1,440,709</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,998)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(2,015)	(2,066)	(2,145)	(7,939)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(70,931)	(72,349)	(73,796)	(75,272)
Gastos Asesoría Legal	(8,075)	(8,237)	(8,401)	(8,569)
Gastos Representante Común	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(14,230)	(14,514)	(14,805)	(15,101)
Gastos de limpieza	(19,532)	(19,156)	(18,788)	(18,426)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)
Gastos Valoración Anual	(12,287)	(12,533)	(12,784)	(13,040)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(347,723)</b>	<b>(350,929)</b>	<b>(354,230)</b>	<b>(363,311)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,059,447</b>	<b>1,038,244</b>	<b>991,649</b>	<b>1,077,398</b>
ISR	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,059,447</b>	<b>1,038,244</b>	<b>991,649</b>	<b>1,077,398</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Balance General

Escenario Pesimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.2. Balance General</b>					
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo	739,778	1,556,600	2,343,776	3,187,742	3,974,479
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>739,778</b>	<b>1,556,600</b>	<b>2,343,776</b>	<b>3,187,742</b>	<b>3,974,479</b>
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	11,326,588	11,493,794	11,705,172	11,878,125	12,123,332
Reserva de CapEx	32,756	67,962	102,342	138,564	173,099
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>11,359,345</b>	<b>11,561,756</b>	<b>11,807,515</b>	<b>12,016,688</b>	<b>12,296,431</b>
<b>Total Activos</b>	<b>12,099,123</b>	<b>13,118,356</b>	<b>14,151,291</b>	<b>15,204,430</b>	<b>16,270,910</b>
<b>Patrimonio</b>					
Valores Fideicomitidos	11,326,588	11,493,794	11,705,172	11,878,125	12,123,332
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	772,535	1,624,562	2,446,119	3,326,306	4,147,578
<b>Total Patrimonio</b>	<b>12,099,123</b>	<b>13,118,356</b>	<b>14,151,291</b>	<b>15,204,430</b>	<b>16,270,910</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>12,099,123</b>	<b>13,118,356</b>	<b>14,151,291</b>	<b>15,204,430</b>	<b>16,270,910</b>

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.2. Balance General</b>					
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo	4,890,301	5,785,896	6,695,852	7,581,468	8,505,883
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>4,890,301</b>	<b>5,785,896</b>	<b>6,695,852</b>	<b>7,581,468</b>	<b>8,505,883</b>
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	12,260,756	12,430,348	12,600,312	12,809,381	12,997,815
Reserva de CapEx	211,715	249,792	288,407	326,360	365,609
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>12,472,471</b>	<b>12,680,140</b>	<b>12,888,718</b>	<b>13,135,742</b>	<b>13,363,424</b>
<b>Total Activos</b>	<b>17,362,772</b>	<b>18,466,036</b>	<b>19,584,570</b>	<b>20,717,210</b>	<b>21,869,307</b>
<b>Patrimonio</b>					
Valores Fideicomitidos	12,260,756	12,430,348	12,600,312	12,809,381	12,997,815
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	5,102,016	6,035,688	6,984,258	7,907,828	8,871,492
<b>Total Patrimonio</b>	<b>17,362,772</b>	<b>18,466,036</b>	<b>19,584,570</b>	<b>20,717,210</b>	<b>21,869,307</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>17,362,772</b>	<b>18,466,036</b>	<b>19,584,570</b>	<b>20,717,210</b>	<b>21,869,307</b>

Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.2. Balance General</b>				
<b>Activos</b>				
Activos Corrientes				
Efectivo	9,523,115	10,519,684	11,470,957	12,505,133
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>9,523,115</b>	<b>10,519,684</b>	<b>11,470,957</b>	<b>12,505,133</b>
Activos No Corrientes				
Propiedades de Inversión	13,109,804	13,252,184	13,452,231	13,586,753
Reserva de CapEx	407,824	449,499	489,875	533,097
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>13,517,627</b>	<b>13,701,683</b>	<b>13,942,106</b>	<b>14,119,849</b>
<b>Total Activos</b>	<b>23,040,742</b>	<b>24,221,367</b>	<b>25,413,062</b>	<b>26,624,982</b>
<b>Patrimonio</b>				
Valores Fideicomitidos	13,109,804	13,252,184	13,452,231	13,586,753
Dividendos Pagados				
Utilidades Retenidas	9,930,939	10,969,183	11,960,832	13,038,229
<b>Total Patrimonio</b>	<b>23,040,742</b>	<b>24,221,367</b>	<b>25,413,062</b>	<b>26,624,982</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>23,040,742</b>	<b>24,221,367</b>	<b>25,413,062</b>	<b>26,624,982</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Flujo de Caja

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>					
Utilidad Neta	954,438	933,672	948,570	923,570	963,664
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>954,438</b>	<b>933,672</b>	<b>948,570</b>	<b>923,570</b>	<b>963,664</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(38,616)	(38,078)	(38,614)	(37,954)	(39,248)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(38,616)</b>	<b>(38,078)</b>	<b>(38,614)</b>	<b>(37,954)</b>	<b>(39,248)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>915,822</b>	<b>895,595</b>	<b>909,956</b>	<b>885,616</b>	<b>924,415</b>
Flujo al Inicio del Periodo	3,974,479	4,890,301	5,785,896	6,695,852	7,581,468
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>4,890,301</b>	<b>5,785,896</b>	<b>6,695,852</b>	<b>7,581,468</b>	<b>8,505,883</b>

Escenario Pesimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>					
Utilidad Neta	772,535	852,027	821,557	880,187	821,272
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>772,535</b>	<b>852,027</b>	<b>821,557</b>	<b>880,187</b>	<b>821,272</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(32,756)	(35,205)	(34,381)	(36,221)	(34,536)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(32,756)</b>	<b>(35,205)</b>	<b>(34,381)</b>	<b>(36,221)</b>	<b>(34,536)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>739,778</b>	<b>816,822</b>	<b>787,176</b>	<b>843,966</b>	<b>786,736</b>
Flujo al Inicio del Periodo	-	739,778	1,556,600	2,343,776	3,187,742
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>739,778</b>	<b>1,556,600</b>	<b>2,343,776</b>	<b>3,187,742</b>	<b>3,974,479</b>

Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>				
Utilidad Neta	1,059,447	1,038,244	991,649	1,077,398
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,059,447</b>	<b>1,038,244</b>	<b>991,649</b>	<b>1,077,398</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(42,215)	(41,675)	(40,376)	(43,221)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(42,215)</b>	<b>(41,675)</b>	<b>(40,376)</b>	<b>(43,221)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,017,232</b>	<b>996,569</b>	<b>951,273</b>	<b>1,034,176</b>
Flujo al Inicio del Periodo	8,505,883	9,523,115	10,519,684	11,470,957
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>9,523,115</b>	<b>10,519,684</b>	<b>11,470,957</b>	<b>12,505,133</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Valoración

Escenario Pesimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.2.4. Valoración</b>					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	739,778	816,822	787,176	843,966	786,736
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>739,778</b>	<b>816,822</b>	<b>787,176</b>	<b>843,966</b>	<b>786,736</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>680,645</b>	<b>691,458</b>	<b>613,098</b>	<b>604,787</b>	<b>518,712</b>

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.2.4. Valoración</b>					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	915,822	895,595	909,956	885,616	924,415
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>915,822</b>	<b>895,595</b>	<b>909,956</b>	<b>885,616</b>	<b>924,415</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>555,555</b>	<b>499,858</b>	<b>467,278</b>	<b>418,427</b>	<b>401,847</b>

Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.2.4. Valoración</b>				
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,017,232	996,569	951,273	1,034,176 13,586,753
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,017,232</b>	<b>996,569</b>	<b>951,273</b>	<b>14,620,929</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>406,848</b>	<b>366,724</b>	<b>322,075</b>	<b>4,554,551</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Estados Financieros Escenario Optimista (En US\$)

### Estado de Resultados

F.1. Estados Financieros Históricos y Proyectados					
Escenario Optimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,092,652	1,253,254	1,285,164	1,345,887	1,356,995
<b>Ingresos</b>	<b>1,092,652</b>	<b>1,253,254</b>	<b>1,285,164</b>	<b>1,345,887</b>	<b>1,356,995</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,092,652</b>	<b>1,253,254</b>	<b>1,285,164</b>	<b>1,345,887</b>	<b>1,356,995</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,999)	(3,998)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(1,717)	(1,316)	(1,712)	(1,816)	(1,858)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(58,188)	(59,352)	(60,539)	(61,750)	(62,985)
Gastos Asesoría Legal	(6,624)	(6,757)	(6,892)	(7,030)	(7,171)
Gastos Representante Común	(4,330)	(4,416)	(4,505)	(4,595)	(4,687)
Gastos Calificadora	(5,412)	(5,520)	(5,631)	(5,743)	(5,858)
Gastos Auditoría	(11,673)	(11,907)	(12,145)	(12,388)	(12,636)
Gastos de limpieza	(23,718)	(23,261)	(22,814)	(22,375)	(21,945)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)	(1,988)
Gastos Valoración Anual	(10,080)	(10,282)	(10,487)	(10,697)	(10,911)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(103,000)	(104,030)	(105,070)	(106,121)	(107,182)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(319,342)</b>	<b>(321,480)</b>	<b>(324,471)</b>	<b>(327,227)</b>	<b>(329,982)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>773,309</b>	<b>931,774</b>	<b>960,694</b>	<b>1,018,660</b>	<b>1,027,013</b>
ISR	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>773,309</b>	<b>931,774</b>	<b>960,694</b>	<b>1,018,660</b>	<b>1,027,013</b>
F.1. Estados Financieros Históricos y Proyectados					
Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,442,704	1,459,778	1,507,105	1,569,417	1,597,168
<b>Ingresos</b>	<b>1,442,704</b>	<b>1,459,778</b>	<b>1,507,105</b>	<b>1,569,417</b>	<b>1,597,168</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,442,704</b>	<b>1,459,778</b>	<b>1,507,105</b>	<b>1,569,417</b>	<b>1,597,168</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(1,914)	(1,946)	(2,015)	(2,052)	(2,103)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(64,244)	(65,529)	(66,840)	(68,176)	(69,540)
Gastos Asesoría Legal	(7,314)	(7,460)	(7,609)	(7,762)	(7,917)
Gastos Representante Común	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)	(5,174)
Gastos Calificadora	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)	(6,468)
Gastos Auditoría	(12,888)	(13,146)	(13,409)	(13,677)	(13,951)
Gastos de limpieza	(21,523)	(21,109)	(20,703)	(20,305)	(19,915)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)	(2,195)
Gastos Valoración Anual	(11,129)	(11,352)	(11,579)	(11,810)	(12,047)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)	(112,650)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(332,813)</b>	<b>(335,681)</b>	<b>(338,648)</b>	<b>(341,646)</b>	<b>(344,721)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,109,890</b>	<b>1,124,097</b>	<b>1,168,457</b>	<b>1,227,771</b>	<b>1,252,446</b>
ISR	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,109,890</b>	<b>1,124,097</b>	<b>1,168,457</b>	<b>1,227,771</b>	<b>1,252,446</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

<b>F.1. Estados Financieros Históricos y Proyectados</b>				
<b>Escenario Optimista</b>	<b>Año 11</b>	<b>Año 12</b>	<b>Año 13</b>	<b>Año 14</b>
<b>F.1.1. Estados de Resultados</b>				
Ingresos por Arrendamiento	1,687,098	1,707,998	1,748,084	1,845,000
<b>Ingresos</b>	<b>1,687,098</b>	<b>1,707,998</b>	<b>1,748,084</b>	<b>1,845,000</b>
Costo por Desocupación	-	-	-	-
<b>Costo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,687,098</b>	<b>1,707,998</b>	<b>1,748,084</b>	<b>1,845,000</b>
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,998)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(2,163)	(2,206)	(2,280)	(8,094)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(70,931)	(72,349)	(73,796)	(75,272)
Gastos Asesoría Legal	(8,075)	(8,237)	(8,401)	(8,569)
Gastos Representante Común	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(14,230)	(14,514)	(14,805)	(15,101)
Gastos de limpieza	(19,532)	(19,156)	(18,788)	(18,426)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)
Gastos Valoración Anual	(12,287)	(12,533)	(12,784)	(13,040)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(347,871)</b>	<b>(351,069)</b>	<b>(354,366)</b>	<b>(363,466)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,339,227</b>	<b>1,356,929</b>	<b>1,393,718</b>	<b>1,481,534</b>
ISR	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,339,227</b>	<b>1,356,929</b>	<b>1,393,718</b>	<b>1,481,534</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Balance General

Escenario Optimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.2. Balance General</b>					
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo	740,530	1,634,706	2,556,845	3,535,128	4,521,431
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>740,530</b>	<b>1,634,706</b>	<b>2,556,845</b>	<b>3,535,128</b>	<b>4,521,431</b>
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	15,656,299	16,122,305	16,600,835	17,064,793	17,561,040
Reserva de CapEx	32,780	70,377	108,932	149,309	190,019
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>15,689,078</b>	<b>16,192,682</b>	<b>16,709,767</b>	<b>17,214,102</b>	<b>17,751,059</b>
<b>Total Activos</b>	<b>16,429,608</b>	<b>17,827,389</b>	<b>19,266,612</b>	<b>20,749,231</b>	<b>22,272,490</b>

<b>Patrimonio</b>					
Valores Fideicomitados	15,656,299	16,122,305	16,600,835	17,064,793	17,561,040
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	773,309	1,705,084	2,665,777	3,684,437	4,711,450
<b>Total Patrimonio</b>	<b>16,429,608</b>	<b>17,827,389</b>	<b>19,266,612</b>	<b>20,749,231</b>	<b>22,272,490</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>16,429,608</b>	<b>17,827,389</b>	<b>19,266,612</b>	<b>20,749,231</b>	<b>22,272,490</b>

Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.2. Balance General</b>					
<b>Activos</b>					
Activos Corrientes					
Efectivo	5,588,041	6,668,344	7,791,587	8,972,276	10,176,807
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>5,588,041</b>	<b>6,668,344</b>	<b>7,791,587</b>	<b>8,972,276</b>	<b>10,176,807</b>
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	18,020,093	18,505,334	18,989,791	19,458,891	19,944,903
Reserva de CapEx	233,300	277,093	322,306	369,389	417,304
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>18,253,393</b>	<b>18,782,427</b>	<b>19,312,097</b>	<b>19,828,280</b>	<b>20,362,207</b>
<b>Total Activos</b>	<b>23,841,434</b>	<b>25,450,771</b>	<b>27,103,684</b>	<b>28,800,556</b>	<b>30,539,014</b>

<b>Patrimonio</b>					
Valores Fideicomitados	18,020,093	18,505,334	18,989,791	19,458,891	19,944,903
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	5,821,340	6,945,437	8,113,894	9,341,665	10,594,111
<b>Total Patrimonio</b>	<b>23,841,434</b>	<b>25,450,771</b>	<b>27,103,684</b>	<b>28,800,556</b>	<b>30,539,014</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>23,841,434</b>	<b>25,450,771</b>	<b>27,103,684</b>	<b>28,800,556</b>	<b>30,539,014</b>

Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.2. Balance General</b>				
<b>Activos</b>				
Activos Corrientes				
Efectivo	11,465,421	12,771,110	14,112,386	15,538,569
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>11,465,421</b>	<b>12,771,110</b>	<b>14,112,386</b>	<b>15,538,569</b>
Activos No Corrientes				
Propiedades de Inversión	20,389,056	20,854,721	21,325,255	21,751,761
Reserva de CapEx	467,917	519,157	571,599	626,949
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>20,856,973</b>	<b>21,373,878</b>	<b>21,896,854</b>	<b>22,378,710</b>
<b>Total Activos</b>	<b>32,322,394</b>	<b>34,144,988</b>	<b>36,009,240</b>	<b>37,917,279</b>

<b>Patrimonio</b>				
Valores Fideicomitados	20,389,056	20,854,721	21,325,255	21,751,761
Dividendos Pagados				
Utilidades Retenidas	11,933,338	13,290,267	14,683,985	16,165,518
<b>Total Patrimonio</b>	<b>32,322,394</b>	<b>34,144,988</b>	<b>36,009,240</b>	<b>37,917,279</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>32,322,394</b>	<b>34,144,988</b>	<b>36,009,240</b>	<b>37,917,279</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Flujo de Caja

Escenario Optimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>					
Utilidad Neta	773,309	931,774	960,694	1,018,660	1,027,013
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>773,309</b>	<b>931,774</b>	<b>960,694</b>	<b>1,018,660</b>	<b>1,027,013</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(32,780)	(37,598)	(38,555)	(40,377)	(40,710)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(32,780)</b>	<b>(37,598)</b>	<b>(38,555)</b>	<b>(40,377)</b>	<b>(40,710)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>740,530</b>	<b>894,177</b>	<b>922,139</b>	<b>978,283</b>	<b>986,303</b>
Flujo al Inicio del Periodo	-	740,530	1,634,706	2,556,845	3,535,128
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>740,530</b>	<b>1,634,706</b>	<b>2,556,845</b>	<b>3,535,128</b>	<b>4,521,431</b>

Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>					
Utilidad Neta	1,109,890	1,124,097	1,168,457	1,227,771	1,252,446
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,109,890</b>	<b>1,124,097</b>	<b>1,168,457</b>	<b>1,227,771</b>	<b>1,252,446</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(43,281)	(43,793)	(45,213)	(47,082)	(47,915)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(43,281)</b>	<b>(43,793)</b>	<b>(45,213)</b>	<b>(47,082)</b>	<b>(47,915)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,066,609</b>	<b>1,080,303</b>	<b>1,123,244</b>	<b>1,180,689</b>	<b>1,204,531</b>
Flujo al Inicio del Periodo	4,521,431	5,588,041	6,668,344	7,791,587	8,972,276
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>5,588,041</b>	<b>6,668,344</b>	<b>7,791,587</b>	<b>8,972,276</b>	<b>10,176,807</b>

Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo</b>				
Utilidad Neta	1,339,227	1,356,929	1,393,718	1,481,534
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,339,227</b>	<b>1,356,929</b>	<b>1,393,718</b>	<b>1,481,534</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(50,613)	(51,240)	(52,443)	(55,350)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(50,613)</b>	<b>(51,240)</b>	<b>(52,443)</b>	<b>(55,350)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,288,614</b>	<b>1,305,689</b>	<b>1,341,275</b>	<b>1,426,184</b>
Flujo al Inicio del Periodo	10,176,807	11,465,421	12,771,110	14,112,386
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>11,465,421</b>	<b>12,771,110</b>	<b>14,112,386</b>	<b>15,538,569</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

## Valoración

Escenario Optimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
<b>F.2.4. Valoración</b>					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	740,530	894,177	922,139	978,283	986,303
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>740,530</b>	<b>894,177</b>	<b>922,139</b>	<b>978,283</b>	<b>986,303</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>681,337</b>	<b>756,941</b>	<b>718,215</b>	<b>701,039</b>	<b>650,290</b>

Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>F.2.4. Valoración</b>					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,066,609	1,080,303	1,123,244	1,180,689	1,204,531
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,066,609</b>	<b>1,080,303</b>	<b>1,123,244</b>	<b>1,180,689</b>	<b>1,204,531</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>647,025</b>	<b>602,950</b>	<b>576,804</b>	<b>557,840</b>	<b>523,614</b>

Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14
<b>F.2.4. Valoración</b>				
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,288,614	1,305,689	1,341,275	1,426,184 21,751,761
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,288,614</b>	<b>1,305,689</b>	<b>1,341,275</b>	<b>23,177,944</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>515,389</b>	<b>480,476</b>	<b>454,119</b>	<b>7,220,139</b>

Nota: Cada año de proyección se refiere al año calendario que abarca el período agosto – julio.

# Anexo 2

**Valor atribuible por título  
según valoración de los flujos**

Plaza	Título	m <sup>2</sup> en título	Local	Valor <sup>21</sup>
Patio del Norte	100181601	4,007		9,923,385
Bella Vista Mall	100000648	155	56a	541,497
Bella Vista Mall	100073208	129	1-A	451,300
Plaza Central Nacional del Este	3000181692	97	110	340,100
Plaza Central Nacional del Este	3000181692	98	111	341,463
Colinas Mall	200018090	100	136	349,465
Colinas Mall	200018091	100	136A	349,465
Colinas Mall	200033451	45	137A	157,259
Colinas Mall	200033452	45	137	157,259
Colinas Mall	200033453	45	137B	157,259
Colinas Mall	200033454	59	137C	206,185
<b>Total</b>		<b>4,880</b>		<b>12,974,638</b>

<sup>21</sup> Estos valores no constituyen una valoración explícita de cada título.

Elaborado por:

---

Francis Caamaño

Director – Finanzas

[fcaamano@Deloitte.com](mailto:fcaamano@Deloitte.com)

# Deloitte.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de Firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos del negocio. Aproximadamente 300.000 profesionales de Deloitte se comprometen a ser estándar de excelencia.

© 2020 Deloitte RD, SRL Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu