

29 de noviembre del 2019
Santo Domingo, D.N.

Señor
Gabriel Castro
Superintendente del Mercado de Valores
Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV)
Ciudad.-

Asunto: Hecho Relevante Actualización Ejercicio de Valoración al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01 - FU SIVFOP-005, a noviembre 2019 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, **Carol Milena Pérez Peralta**, de nacionalidad colombiana, mayor de edad, portadora del pasaporte No. AO889574, en calidad de Directora de Operaciones 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 de la actualización del ejercicio de valoración del patrimonio del fideicomiso de referencia.

Adjunto a la presente misiva remitimos copia del referido ejercicio de valoración.

Muy Atentamente,




Carol Milena Pérez Peralta
Directora de Operaciones
Fiduciaria Universal, S.A

Deloitte.



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

Noviembre 2019



Contenido

Contenido	2
Limitaciones de este Informe	3
Siglas	4
Introducción	5
Metodología del Servicio	7
Resultados	8
Conclusiones	25
Anexo 1	26



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.



Siglas

AA y BB	Alimentos y Bebidas
BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BVRD	Bolsa de Valores de la República Dominicana
CAPEX	Capital Expenditures (Inversiones de Capital)
DGII	Dirección General de Impuestos Internos
EEUU	Estados Unidos de América
EMBI	Emerging Market Bond Index
ERP	Equity Risk Premium
GLA	Gross Leasable Area
ISR	Impuesto Sobre la Renta
LOI	Carta de Intención (Letter of Intent)
MEPyD	Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo
M²	Metros Cuadrados
MH	Ministerio de Hacienda
MM	Millones
PIB	Producto Interno Bruto
RD	República Dominicana
RD\$	Pesos dominicanos
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
USD	Dólares de Estados Unidos de América
VPN	Valor Presente Neto
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Costo Promedio Ponderado de Capital)



Introducción

Objetivo y Alcance

Las empresas Porto Madín, 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 2019.

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 del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU desde el 1 de enero al 31 de agosto 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 septiembre del 2018 al 1 de octubre del 2019.
- Informes de avalúo: *Grupo Sevren 1-A Agosto 2018* – Local comercial ubicado en Bella Vista Mall, realizado en agosto del 2018; *Grupo Sevren 56-A Agosto 2018* – Local comercial ubicado en Bella Vista Mall, realizado en agosto del 2018; *Tasación Grupo Parson 2019* – Locales comerciales ubicados en la Plaza Centro Nacional del Este, realizado en febrero del 2019;



Tasación Grupo Quindy 2019 – Locales comerciales ubicados en la Plaza Colinas Mall, realizado en febrero del 2019; *Tasación Grupo Quindy 2019-Local 136* – Locales comerciales ubicados en la Plaza Colinas Mall, realizado en febrero del 2019; 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 inquilinos¹.
- Archivos: Carta de intención de arrendamiento (firmada) – Un (1) archivo en formato PDF que contiene la carta de intención firmada por el inquilino.
- Archivos: Carta de intención de arrendamiento (sin firmar) – Dos (2) archivos en formato PDF que contienen por separado las cartas de intención que fueron enviadas a los potenciales inquilinos como parte de la negociación y aún no han sido firmadas por los mismos.
- 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 2019 o a la última fecha disponible, según sea indicado en cada caso.

¹ 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 constituirá 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 15 años a partir de agosto 2019, para tres escenarios: pesimista, base y optimista.
3. Estimación de la tasa de descuento (WACC)² 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.

² 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 37 locales comerciales:

Locales Comerciales incluidos en Fideicomiso G-Patio 01-FU

Por provincia



Cantidad de Locales	Ubicación	Tamaño
27	Plaza Patio del Norte, Santo Domingo	3,104.4 m ²
2	Bella Vista Mall, Santo Domingo	284.1 m ²
6	Colinas Mall, Santiago de los Caballeros	394.0 m ²
2	Plaza Centro Nacional del Este, San Pedro de Macorís	195.0 m ²
37		3,977.6 m²



De los 37 locales comerciales indicados en el cuadro anterior, para fines de las proyecciones se han considerado los siguientes supuestos de ocupación:

- Treinta (30) locales se encuentran agrupados en veintidós (22) contratos de alquiler.
- Dos (2) locales poseen un LOI firmado. En las proyecciones se asume que los locales estarían siendo ocupados debido a que el Cliente indica que la firma del contrato de alquiler está bajo el proceso de debida diligencia.
- Dos (2) locales poseen por separado un LOI sin firmar. En las proyecciones se asume que los locales estarían siendo ocupados debido a que el Cliente indica que la firma de los LOI está en negociaciones avanzadas.
- Tres (3) 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 ²
1	1	AA y BB	110.1 m ²
2	1	Servicios	152.6 m ²
3	1	Servicios	243.2 m ²
4	2	Servicios	167.8 m ²
5	2	Financiero	155.4 m ²
6	2	Comercial	103.4 m ²
7	2	Financiero	137.6 m ²
8	1	Servicios	61.0 m ²
9	1	Servicios	71.8 m ²
10	1	AA y BB	82.4 m ²
11	1	Servicios	71.8 m ²
12	1	AA y BB	142.2 m ²
13	1	Servicios	60.0 m ²
14	1	Servicios	558.3 m ²
15	1	Financiero	240.2 m ²
16	1	Servicios	129.6 m ²
17	1	Financiero	58.9 m ²
18	1	AA y BB	21.3 m ²
19	1	AA y BB	180.6 m ²



Contratos Patio del Norte	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M ²
20	1	Servicios	199.5 m ²
Total	24		2,947.6 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Bella Vista Mall	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M ²
1	1	Financiero	154.9 m ²
2	1	Financiero	129.1 m ²
Total	2		284.1 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Colinas Mall	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M ²
1	4	Comercial	194.0 m ²
2	2	Servicios	200.0 m ²
Total	6		394.0 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Centro Nacional del Este	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M ²
1	2	Financiero	195.0 m ²
Total	2		195.0 m²

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 2019, los ingresos mensuales por arrendamiento de los locales comerciales representan un monto de alrededor de US\$93,000, de los cuales aproximadamente el 62% proviene de la Plaza Patio del Norte.



Ingresos operacionales de G-Patio 01

Por Plaza, al 2019



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Tasa de Ocupación

Debido a la desocupación de la Plaza Patio del Norte, los inmuebles muestran a julio 2019 una tasa de ocupación conjunta de 79.6%. A continuación, se desglosa por ubicación geográfica:

Plaza	M ² Ocupados	M ² Disponibles	M ² Totales	Tasa de Ocupación
Patio del Norte	2,294.0 m ²	810.4 m ²	3,104.4 m ²	73.9%
Bella Vista Mall	284.1 m ²	-	284.1 m ²	100.0%
Colinas Mall	394.0 m ²	-	394.0 m ²	100.0%
Centro Nacional del Este	195.0 m ²	-	195.0 m ²	100.0%
Total	3,167.2 m²	810.4 m²	3,977.6 m²	79.6%

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Sin embargo, debido a que en septiembre 2019 se ocuparon tres locales comerciales y en noviembre 2019 se desocuparon dos locales comerciales, a la fecha de este informe la tasa de ocupación conjunta de los inmuebles aumentó a 82.8%.



Ingresos por Rentas

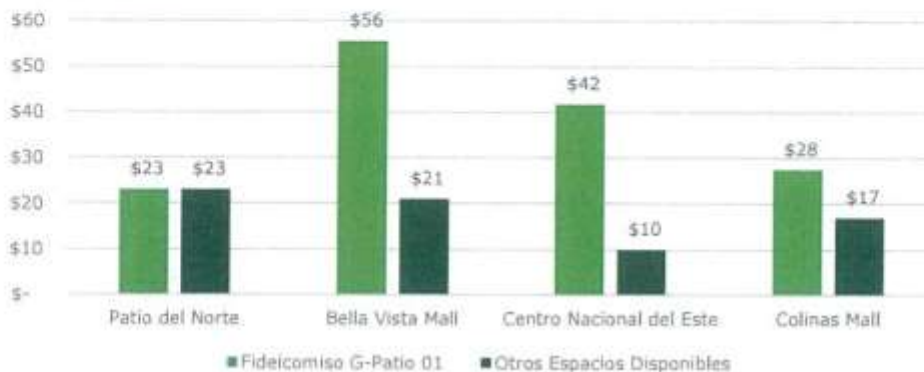
Los contratos de arrendamiento que serán incluidos en el Fideicomiso muestran un precio del alquiler promedio ponderado³ que parte de US\$27.16 por metro cuadrado. Con el propósito de verificar y proyectar adecuadamente los flujos del Fideicomiso, se realizó un sondeo simple del mercado donde se contactaron 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 lograr contratos con un precio promedio más alto que los vigentes en el mercado.

Precios por Metro Cuadrado de Locales Comerciales

En US\$, a agosto 2019



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

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*⁴ 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

³ 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.

⁴ 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.



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 ponderado⁵ anual de 3.7%, 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 (2014-2018) (en USD)
Distrito Nacional	3.9%	4.4%
Santiago	2.0%	6.4%
San Pedro de Macorís	5.0%	17.8%
Total	3.7%	5.1%

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y DGII

⁵ 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% de los metros cuadrados del Fideicomiso, se encuentran en la Plaza Patio del Norte, la cual fue inaugurada en enero de 2013. A julio del año 2019 los locales que constituyen el Fideicomiso cuentan con una ocupación de 79.6%. 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 dos años de operaciones la tasa de ocupación se ha mantenido de manera constante por encima de un 97%, con dos excepciones: del mes de abril 2017 cuando la tasa de ocupación disminuyó a 94.3% debido a que uno de los locales cambió de inquilino y se mantuvo desocupado por un (1) mes; y del mes de julio 2019 cuando la tasa de ocupación disminuyó a 79.6% debido a que siete (7) locales se encontraban desocupados.

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, se realizó una adecuación y expansión de la Plaza Patio del Norte donde se dividieron físicamente ocho (8) locales y se aumentó el Gross



*Leasable Area*⁶ (GLA). Estas expansiones aumentan el GLA de Patio del Norte de 3,037.4 metros cuadrados a un total de 3,104.4 metros 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, 3 locales comerciales se encuentran sin contratos de arrendamiento o LOI. Al 2020 se proyecta una ocupación conjunta de 96.06%, con 3,820.8 m² ocupados de un total de 3,977.6 m².

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



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 2018⁷, una tasa de desocupación promedio en España de un 8.0% al 2016⁸ y de 3.6%⁹ 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%¹⁰.

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 2017.¹¹

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%.

⁷ International Council of Shopping Centers (ICSC), Industry Insights

⁸ CBRE Group, Retail España Temporada 2015-2016

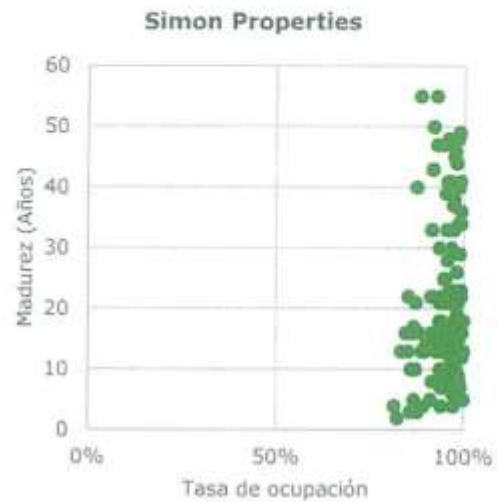
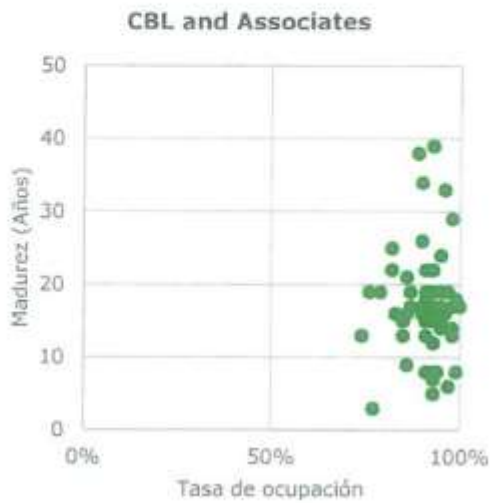
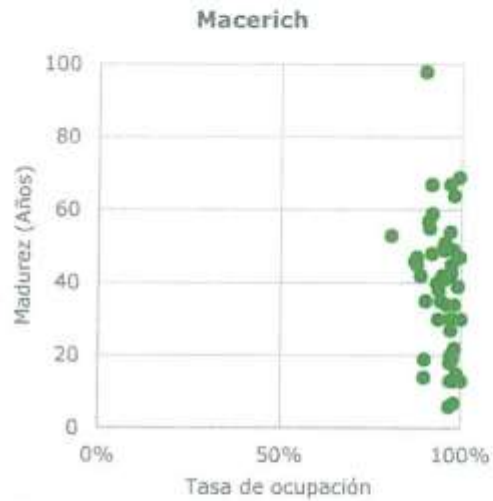
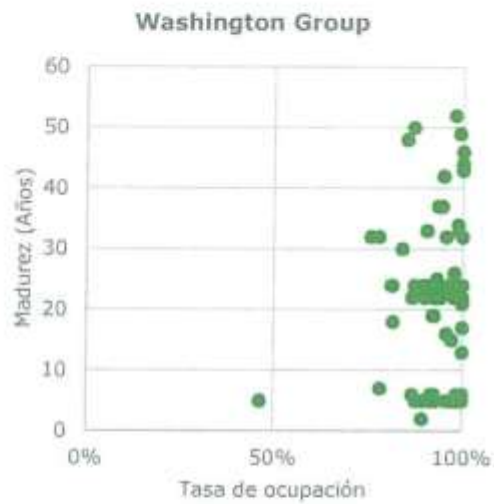
⁹ Jones Lang LaSalle Incorporated, News

¹⁰ BRMalls, Quarterly Report

¹¹ 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 2018. La madurez se calcula a partir del año de adquisición o construcción inicial.



Supuestos de Proyección Macroeconómicos¹²

Concepto	Supuesto		Fuente
PIB Real	5.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal	9.2%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal en US\$	5.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Inflación EEUU	2.0%	Anual	Meta de Inflación implícita de los EEUU
Inflación RD	4.0%	Anual	Meta de inflación BCRD
Devaluación RD	4.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Tasa de Cambio Agosto 2019 (fin de período)	51.18	RD\$/US\$	BCRD

Supuestos Fideicomiso

Concepto	Supuesto		Fuente
Administración Fiduciaria (Segundo Año)	80,000	US\$ anual	Fiduciaria Universal
Administración Fiduciaria (a partir del Tercer Año)	88,766	US\$ anual	Fiduciaria Universal
Valor del activo (Tasación) ¹³	8,581,961	US\$	Cliente
Monto total Emisión	12,016,729	US\$	Programa de Emisiones de Valores
M ² totales (Locales Patio del Norte al 2019)	3,104.4	m ²	Cliente
Cuota de Mantenimiento por m ²	2,749	RD\$	Cliente
Cuota de Mantenimiento por m ²	53.71	US\$	Cliente
Depreciación Edificio	50	años	Normas Contables
BVRD – Inscripción de una Emisión	500	RD\$ por cada millón de RD\$	BVRD

¹² Estos supuestos macroeconómicos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso son los publicados por el Marco Macroeconómico (revisado a septiembre del 2019) por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central de la República Dominicana, y el Ministerio de Hacienda.

¹³ Las tasaciones fueron realizadas en las siguientes fechas:

- Porto Madin – 30 de enero de 2019
- Grupo Parson – 11 de febrero de 2019
- Grupo Quindy – 11 de febrero de 2019
- Grupo Sevren – 23 de agosto de 2018

Cabe destacar que, aunque el valor de tasación en RD\$ de los inmuebles aumentó con relación al valor de tasación anterior (2018), 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 - Registro preliminar del Programa de Emisiones de un Fideicomiso	10,000	RD\$	BVRD
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\$ CEVALDOM pagado	
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)	56,479	US\$ anual	Seguros Universal
Asesoría Legal	6,000	US\$ anual	Álvarez & Vicens
Representante Común	4,000	US\$ anual	Programa de Emisiones de Valores
Calificadora	5,000	US\$ anual	Feller Rate
Auditoría y Declaración Jurada Anual	6,000	US\$ anual	BDO Auditoría
Tasaciones Inmuebles	1,800	US\$ anual	Cliente
Valoración Anual	9,500	US\$ anual	Deloitte
Servicios de Limpieza	99,300	RD\$ anual	JM Clean Servicios Generales
Incremento Anual Administración Activos (a partir del Cuarto Año)	1.0%	Por ciento	Patio Capital Partners
Administración Activos (Segundo Año)	70,700	US\$ anual	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 ¹⁴	CAPEX US\$	CAPEX/Valor activo
2020	5,996,867	(35,204)	0.6%
2021	5,996,867	(38,219)	0.6%
2022	5,996,867	(38,184)	0.6%
2023	5,996,867	(38,677)	0.6%
2024	5,996,867	(40,595)	0.7%
2025	5,996,867	(39,578)	0.7%
2026	5,996,867	(43,285)	0.7%
2027	5,996,867	(42,882)	0.7%
2028	5,996,867	(43,427)	0.7%
2029	5,996,867	(46,496)	0.8%
2030	5,996,867	(44,687)	0.7%
2031	5,996,867	(48,938)	0.8%
2032	5,996,867	(48,488)	0.8%
2033	5,996,867	(48,995)	0.8%
2034	5,996,867	(52,578)	0.9%

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 (2014-2018)
Simon Properties	194	0.3%
Macerich	52	1.8%
Brookfield Properties	124	1.1%
Realty Income	5,797	0.1%

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.

¹⁴ 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 15 años a partir del 2019.

Debajo se detallan los supuestos principales utilizados para las proyecciones.

Supuestos Generales

Concepto	Supuesto		Fuente
M ² totales locales comerciales	3,977.6	m ²	Cliente
M ² ocupados al 2020	3,820.8	m ²	Cliente
M ² disponibles al 2020	156.8	m ²	Cliente

Supuestos utilizados

Supuesto	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Tasa de Ocupación (año 2020)	96.06%	96.06%	96.06%
Meses de desocupación al vencimiento del contrato ¹⁵	6	3	2
Crecimiento anual compuesto de los precios de alquiler	2.00%	2.91% ¹⁶	3.81%
Crecimiento Perpetuidad	1.0%	1.5%	2.0%
Rollover % ¹⁷	-7.99%	-4.25% ¹⁸	0.00%

¹⁵ 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.

¹⁶ Este crecimiento se obtiene al promediar el crecimiento anual compuesto de los ingresos durante los 15 años de proyección, asumiendo la renovación automática de los contratos vigentes (3.81%); y la expectativa de inflación de Estados Unidos (2.00%).

¹⁷ 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.

¹⁸ 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 **9.73%**. Este WACC fue utilizado para descontar los flujos proyectados.

Supuestos y Cálculo del WACC

Costo del capital accionario		Julio 2019	
Tasa libre de riesgo	2.17%		Fuente: US Treasury Department
Beta apalancada del fideicomiso	0.69		Fuente: Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	6.25%		Fuente: Deloitte's ERP
Riesgos Adicionales:			
Riesgo país	3.16%		Fuente: BCRD JP Morgan EMBI
Prima por tamaño de la empresa	3.84%		Fuente: Ibbotson S&P Classic Yearbook
Costo del capital accionario (Ke)	13.46%		
Costo de la deuda (después de impuestos)		Julio 2019	
Costo de la deuda	5.62%		Fuente: BCRD: Tasas de Interés Activas en US\$
Tasa impositiva	0.00%		Fuente: DGII: Impuesto Sobre la Renta
Costo de la deuda (Kd)	5.62%		
WACC		Julio 2019	
Costo del capital accionario	13.46%		
Costo de la deuda (después de impuestos)	5.62%		
Ponderación Patrimonio	52.44%		Fuente: Promedio de la Industria
Ponderación Deuda	47.56%		Fuente: Promedio de la Industria
WACC	9.73%		

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
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	867,892	922,900	919,284	932,705	992,122
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	867,892	922,900	919,284	932,705	992,122
Flujo de Efectivo Descontado	790,911	766,441	695,722	643,269	623,556
Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	956,558	1,073,750	1,057,902	1,072,723	1,169,063
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	956,558	1,073,750	1,057,902	1,072,723	1,169,063
Flujo de Efectivo Descontado	547,878	560,451	503,202	464,993	461,805
Escenario Base	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,107,573	1,242,080	1,224,394	1,237,674	1,344,529
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,107,573	1,242,080	1,224,394	1,237,674	17,920,118
Flujo de Efectivo Descontado	398,708	407,469	366,039	337,190	4,449,095

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\$ 10,289,970	US\$ 12,016,729	US\$ 13,771,735



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 ²	Valor ¹⁴
Patio del Norte	1	110.07	332,536
Patio del Norte	2	98.00	296,071
Patio del Norte	3	152.56	460,904
Patio del Norte	4	243.18	734,679
Patio del Norte	5	167.80	506,946
Patio del Norte	6	155.40	469,484
Patio del Norte	7	103.40	312,385
Patio del Norte	8	137.60	415,708
Patio del Norte	9	61.00	184,289
Patio del Norte	10	71.80	216,917
Patio del Norte	11	82.40	248,941
Patio del Norte	12	71.80	216,917
Patio del Norte	13	142.22	429,665
Patio del Norte	14	60.00	181,268
Patio del Norte	15	558.30	1,686,697
Patio del Norte	16	240.22	725,736
Patio del Norte	17	129.58	391,478
Patio del Norte	18	58.93	178,035
Patio del Norte	19	20.00	60,423
Patio del Norte	20	21.28	64,290
Patio del Norte	21	38.80	117,220
Patio del Norte	22	180.60	545,616
Patio del Norte	23	199.50	602,716
Bella Vista Mall	24	154.95	468,124
Bella Vista Mall	25	129.14	390,149
Plaza Central Nacional del Este	26	195.03	589,211
Colinas Mall	27	194.00	586,099
Colinas Mall	28	200.00	604,226
Total		3,977.56	12,016,729

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

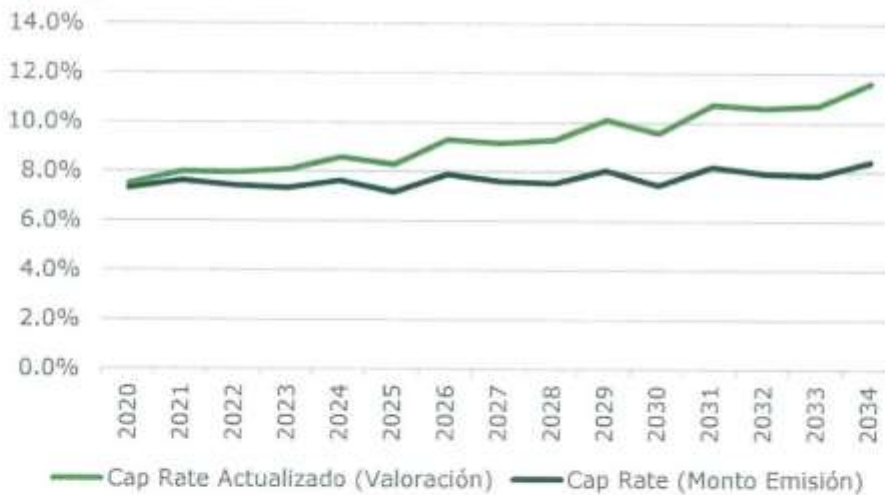
¹⁴ Estos valores no constituyen una valoración explícita de cada local o contrato de arrendamiento.



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\$12,016,729**, de acuerdo a los supuestos utilizados en el cálculo del mismo.

Cap Rate²⁰



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

²⁰ 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
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,173,472	1,273,962	1,272,806	1,289,242	1,353,165
Ingresos	1,173,472	1,273,962	1,272,806	1,289,242	1,353,165
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,173,472	1,273,962	1,272,806	1,289,242	1,353,165
Gastos BVRD	(3,997)	(3,999)	(3,998)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(1,692)	(1,724)	(1,777)	(1,802)	(1,835)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(57,047)	(58,188)	(59,352)	(60,539)	(61,750)
Gastos Asesoría Legal	(6,367)	(6,495)	(6,524)	(6,757)	(6,892)
Gastos Representante Común	(4,245)	(4,330)	(4,416)	(4,505)	(4,595)
Gastos Calificadora	(5,306)	(5,412)	(5,520)	(5,631)	(5,743)
Gastos Auditoría	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos de limpieza	(23,252)	(22,805)	(22,367)	(21,937)	(21,515)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)	(1,988)
Gastos Valoración Anual	(9,690)	(9,884)	(10,081)	(10,283)	(10,489)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(70,700)	(103,000)	(104,030)	(105,070)	(106,121)
Gastos Administración Fiduciaria	(80,000)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(270,376)	(312,844)	(315,338)	(317,860)	(320,448)
Utilidad Operativa	903,096	961,119	957,468	971,382	1,032,717
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	903,096	961,119	957,468	971,382	1,032,717

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,319,253	1,442,831	1,429,396	1,447,571	1,549,863
Ingresos	1,319,253	1,442,831	1,429,396	1,447,571	1,549,863
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,319,253	1,442,831	1,429,396	1,447,571	1,549,863
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(1,893)	(1,903)	(1,990)	(2,011)	(2,048)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(62,985)	(64,244)	(65,529)	(66,840)	(68,176)
Gastos Asesoría Legal	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)	(7,609)
Gastos Representante Común	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)
Gastos Calificadora	(5,858)	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)
Gastos Auditoría	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos de limpieza	(21,101)	(20,695)	(20,297)	(19,907)	(19,524)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)	(2,195)
Gastos Valoración Anual	(10,699)	(10,913)	(11,131)	(11,353)	(11,580)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(323,117)	(325,796)	(328,612)	(331,420)	(334,304)
Utilidad Operativa	996,136	1,117,035	1,100,784	1,116,150	1,215,559
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	996,136	1,117,035	1,100,784	1,116,150	1,215,559

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	Año 15
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,489,551	1,631,281	1,616,277	1,633,182	1,752,592
Ingresos	1,489,551	1,631,281	1,616,277	1,633,182	1,752,592
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,489,551	1,631,281	1,616,277	1,633,182	1,752,592
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,998)	(3,996)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(2,126)	(2,126)	(2,225)	(2,248)	(8,060)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(69,540)	(70,931)	(72,349)	(73,796)	(75,272)
Gastos Asesoría Legal	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)	(8,401)
Gastos Representante Común	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(6,468)	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos de limpieza	(19,149)	(18,780)	(18,419)	(18,065)	(17,718)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)	(2,424)
Gastos Valoración Anual	(11,812)	(12,048)	(12,289)	(12,535)	(12,786)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(337,292)	(340,262)	(343,395)	(346,513)	(355,485)
Utilidad Operativa	1,152,260	1,291,019	1,272,882	1,286,669	1,397,107
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,152,260	1,291,019	1,272,882	1,286,669	1,397,107

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
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	867,892	1,790,792	2,710,076	3,642,781	4,634,903
Total Activos Corrientes	867,892	1,790,792	2,710,076	3,642,781	4,634,903
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	12,318,446	12,594,522	12,901,084	13,224,065	13,519,064
Reserva de CapEx	35,204	73,423	111,607	150,284	190,879
Total Activos No Corrientes	12,353,650	12,667,945	13,012,692	13,374,349	13,709,943
Total Activos	13,221,542	14,458,737	15,722,768	17,017,130	18,344,846
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	12,318,446	12,594,522	12,901,084	13,224,065	13,519,064
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	903,096	1,864,215	2,821,683	3,793,065	4,825,782
Total Patrimonio	13,221,542	14,458,737	15,722,768	17,017,130	18,344,846
Total Pasivos y Patrimonio	13,221,542	14,458,737	15,722,768	17,017,130	18,344,846

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	5,591,461	6,665,211	7,723,113	8,795,836	9,964,899
Total Activos Corrientes	5,591,461	6,665,211	7,723,113	8,795,836	9,964,899
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	13,878,340	14,155,393	14,475,260	14,811,439	15,083,999
Reserva de CapEx	230,457	273,742	316,624	360,051	406,547
Total Activos No Corrientes	14,108,797	14,429,135	14,791,884	15,171,490	15,490,546
Total Activos	19,700,258	21,094,346	22,514,997	23,967,326	25,455,446
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	13,878,340	14,155,393	14,475,260	14,811,439	15,083,999
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	5,821,918	6,938,953	8,039,737	9,155,887	10,371,446
Total Patrimonio	19,700,258	21,094,346	22,514,997	23,967,326	25,455,446
Total Pasivos y Patrimonio	19,700,258	21,094,346	22,514,997	23,967,326	25,455,446

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	Año 15
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	11,072,473	12,314,553	13,538,946	14,776,620	16,121,150
Total Activos Corrientes	11,072,473	12,314,553	13,538,946	14,776,620	16,121,150
Activos No Corrientes:					
Propiedades de Inversión	15,444,578	15,705,746	16,010,020	16,330,629	16,575,588
Reserva de CapEx	451,233	500,172	548,660	597,656	650,233
Total Activos No Corrientes	15,895,812	16,205,917	16,558,680	16,928,285	17,225,822
Total Activos	26,968,284	28,520,470	30,097,626	31,704,905	33,346,971
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	15,444,578	15,705,746	16,010,020	16,330,629	16,575,588
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	11,523,706	12,814,725	14,087,607	15,374,276	16,771,383
Total Patrimonio	26,968,284	28,520,470	30,097,626	31,704,905	33,346,971
Total Pasivos y Patrimonio	26,968,284	28,520,470	30,097,626	31,704,905	33,346,971

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
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	903,096	961,119	957,468	971,382	1,032,717
Flujo por Actividades de Operación	903,096	961,119	957,468	971,382	1,032,717
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(35,204)	(38,219)	(38,184)	(38,677)	(40,595)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(35,204)	(38,219)	(38,184)	(38,677)	(40,595)
Flujo del Periodo	867,892	922,900	919,284	932,705	992,122
Flujo al Inicio del Periodo	-	867,892	1,790,792	2,710,076	3,642,781
Flujo al Final del Periodo	867,892	1,790,792	2,710,076	3,642,781	4,634,903

Escenario Base	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	996,136	1,117,035	1,100,784	1,116,150	1,215,559
Flujo por Actividades de Operación	996,136	1,117,035	1,100,784	1,116,150	1,215,559
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(39,578)	(43,285)	(42,882)	(43,427)	(46,496)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(39,578)	(43,285)	(42,882)	(43,427)	(46,496)
Flujo del Periodo	956,558	1,073,750	1,057,902	1,072,723	1,169,063
Flujo al Inicio del Periodo	4,634,903	5,591,461	6,665,211	7,723,113	8,795,836
Flujo al Final del Periodo	5,591,461	6,665,211	7,723,113	8,795,836	9,964,899

Escenario Base	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,152,260	1,291,019	1,272,882	1,286,669	1,397,107
Flujo por Actividades de Operación	1,152,260	1,291,019	1,272,882	1,286,669	1,397,107
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(44,687)	(48,938)	(48,488)	(48,995)	(52,578)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(44,687)	(48,938)	(48,488)	(48,995)	(52,578)
Flujo del Periodo	1,107,573	1,242,080	1,224,394	1,237,674	1,344,529
Flujo al Inicio del Periodo	9,964,899	11,072,473	12,314,553	13,538,946	14,776,620
Flujo al Final del Periodo	11,072,473	12,314,553	13,538,946	14,776,620	16,121,150

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
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,150,078	1,254,172	1,219,018	1,190,370	1,237,001
Ingresos	1,150,078	1,254,172	1,219,018	1,190,370	1,237,001
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,150,078	1,254,172	1,219,018	1,190,370	1,237,001
Gastos BVRD	(3,997)	(3,999)	(3,998)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(1,692)	(1,713)	(1,768)	(1,776)	(1,787)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(57,047)	(58,188)	(59,352)	(60,539)	(61,750)
Gastos Asesoría Legal	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)	(6,892)
Gastos Representante Común	(4,245)	(4,330)	(4,416)	(4,505)	(4,595)
Gastos Calificadora	(5,306)	(5,412)	(5,520)	(5,631)	(5,743)
Gastos Auditoría	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos de limpieza	(23,252)	(22,805)	(22,367)	(21,937)	(21,515)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)	(1,988)
Gastos Valoración Anual	(9,690)	(9,884)	(10,081)	(10,283)	(10,489)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(70,700)	(103,000)	(104,030)	(105,070)	(106,121)
Gastos Administración Fiduciaria	(80,000)	(89,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(270,376)	(312,832)	(315,329)	(317,834)	(320,400)
Utilidad Operativa	879,702	941,340	903,689	872,537	916,601
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	879,702	941,340	903,689	872,537	916,601

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,162,880	1,362,458	1,316,394	1,285,996	1,391,000
Ingresos	1,162,880	1,362,458	1,316,394	1,285,996	1,391,000
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,162,880	1,362,458	1,316,394	1,285,996	1,391,000
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(1,836)	(1,827)	(1,951)	(1,956)	(1,970)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(62,985)	(64,244)	(65,529)	(66,840)	(68,176)
Gastos Asesoría Legal	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)	(7,609)
Gastos Representante Común	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)
Gastos Calificadora	(5,858)	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)
Gastos Auditoría	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos de limpieza	(21,101)	(20,695)	(20,297)	(19,907)	(19,524)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)	(2,195)
Gastos Valoración Anual	(10,699)	(10,913)	(11,131)	(11,353)	(11,580)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(323,061)	(325,721)	(328,573)	(331,365)	(334,226)
Utilidad Operativa	839,819	1,036,737	987,821	954,630	1,056,774
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	839,819	1,036,737	987,821	954,630	1,056,774

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



Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,266,794	1,486,566	1,436,942	1,391,327	1,517,503
Ingresos	1,266,794	1,486,566	1,436,942	1,391,327	1,517,503
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,266,794	1,486,566	1,436,942	1,391,327	1,517,503
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,996)	(3,996)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(2,049)	(2,018)	(2,155)	(2,161)	(7,942)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(69,540)	(70,931)	(72,349)	(73,796)	(75,272)
Gastos Asesoría Legal	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)	(8,401)
Gastos Representante Común	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(6,468)	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos de limpieza	(19,149)	(18,780)	(18,419)	(18,065)	(17,718)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)	(2,424)
Gastos Valoración Anual	(11,812)	(12,048)	(12,289)	(12,535)	(12,786)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(337,215)	(340,154)	(343,325)	(346,426)	(355,367)
Utilidad Operativa	929,580	1,146,411	1,093,617	1,044,901	1,162,136
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	929,580	1,146,411	1,093,617	1,044,901	1,162,136

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
---------------------	-------	-------	-------	-------	-------

F.1.2. Balance General

Activos

Activos Corrientes					
Efectivo	845,199	1,748,914	2,616,033	3,452,859	4,332,349
Total Activos Corrientes	845,199	1,748,914	2,616,033	3,452,859	4,332,349

Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	10,446,312	10,559,355	10,719,996	10,926,567	11,110,578
Reserva de CapEx	34,502	72,128	108,698	144,409	181,519
Total Activos No Corrientes	10,480,814	10,631,482	10,828,694	11,070,976	11,292,097
Total Activos	11,326,014	12,380,397	13,444,727	14,523,835	15,624,446

Patrimonio

Valores Fideicomitidos	10,446,312	10,559,355	10,719,996	10,926,567	11,110,578
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	879,702	1,821,042	2,724,731	3,597,268	4,513,869
Total Patrimonio	11,326,014	12,380,397	13,444,727	14,523,835	15,624,446

Total Pasivos y Patrimonio	11,326,014	12,380,397	13,444,727	14,523,835	15,624,446
-----------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
---------------------	-------	-------	-------	-------	--------

F.1.2. Balance General

Activos

Activos Corrientes					
Efectivo	5,137,282	6,133,145	7,081,474	7,997,525	9,012,569
Total Activos Corrientes	5,137,282	6,133,145	7,081,474	7,997,525	9,012,569

Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	11,387,057	11,499,516	11,670,455	11,890,310	12,032,571
Reserva de CapEx	216,406	257,279	296,771	335,351	377,081
Total Activos No Corrientes	11,603,463	11,756,796	11,967,226	12,225,661	12,409,652
Total Activos	16,740,745	17,889,941	19,048,700	20,223,186	21,422,221

Patrimonio

Valores Fideicomitidos	11,387,057	11,499,516	11,670,455	11,890,310	12,032,571
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	5,353,687	6,390,424	7,378,246	8,332,876	9,389,650
Total Patrimonio	16,740,745	17,889,941	19,048,700	20,223,186	21,422,221

Total Pasivos y Patrimonio	16,740,745	17,889,941	19,048,700	20,223,186	21,422,221
-----------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

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	Año 15
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	9,904,145	11,005,959	12,056,467	13,059,629	14,176,239
Total Activos Corrientes	9,904,145	11,005,959	12,056,467	13,059,629	14,176,239
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	12,312,146	12,408,695	12,565,946	12,785,851	12,913,709
Reserva de CapEx	415,085	459,682	502,790	544,530	590,055
Total Activos No Corrientes	12,727,231	12,868,376	13,068,736	13,330,380	13,503,764
Total Activos	22,631,376	23,874,335	25,125,204	26,390,009	27,680,003
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	12,312,146	12,408,695	12,565,946	12,785,851	12,913,709
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	10,319,229	11,465,641	12,559,257	13,604,158	14,766,294
Total Patrimonio	22,631,376	23,874,335	25,125,204	26,390,009	27,680,003
Total Pasivos y Patrimonio	22,631,376	23,874,335	25,125,204	26,390,009	27,680,003

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



Flujo de Caja

Escenario Pesimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	879,702	941,340	903,689	872,537	916,601
Flujo por Actividades de Operación	879,702	941,340	903,689	872,537	916,601
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(34,502)	(37,625)	(36,571)	(35,711)	(37,110)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(34,502)	(37,625)	(36,571)	(35,711)	(37,110)
Flujo del Período	845,199	903,715	867,119	836,826	879,491
Flujo al Inicio del Período	-	845,199	1,748,914	2,616,033	3,452,859
Flujo al Final del Período	845,199	1,748,914	2,616,033	3,452,859	4,332,349

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	839,819	1,036,737	987,821	954,630	1,056,774
Flujo por Actividades de Operación	839,819	1,036,737	987,821	954,630	1,056,774
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(34,886)	(40,874)	(39,492)	(38,580)	(41,730)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(34,886)	(40,874)	(39,492)	(38,580)	(41,730)
Flujo del Período	804,932	995,863	948,329	916,050	1,015,044
Flujo al Inicio del Período	4,332,349	5,137,282	6,133,145	7,081,474	7,997,525
Flujo al Final del Período	5,137,282	6,133,145	7,081,474	7,997,525	9,012,569

Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	929,580	1,146,411	1,093,617	1,044,901	1,162,136
Flujo por Actividades de Operación	929,580	1,146,411	1,093,617	1,044,901	1,162,136
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(38,004)	(44,597)	(43,108)	(41,740)	(45,525)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(38,004)	(44,597)	(43,108)	(41,740)	(45,525)
Flujo del Período	891,576	1,101,814	1,050,508	1,003,161	1,116,611
Flujo al Inicio del Período	9,012,569	9,904,145	11,005,959	12,056,467	13,059,629
Flujo al Final del Período	9,904,145	11,005,959	12,056,467	13,059,629	14,176,239

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
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	845,199	903,715	867,119	836,826	879,491
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	845,199	903,715	867,119	836,826	879,491
Flujo de Efectivo Descontado	770,231	750,509	656,243	577,143	552,766

Escenario Pesimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	804,932	995,863	948,329	916,050	1,015,044
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	804,932	995,863	948,329	916,050	1,015,044
Flujo de Efectivo Descontado	461,033	519,797	451,082	397,080	400,964

Escenario Pesimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	891,576	1,101,814	1,050,508	1,003,161	1,116,611 12,913,709
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	891,576	1,101,814	1,050,508	1,003,161	14,030,320
Flujo de Efectivo Descontado	320,953	361,454	314,055	273,300	3,483,360

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



Estados Financieros Escenario Optimista (En US\$)

Estado de Resultados

Escenario Optimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
P.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,182,796	1,285,224	1,312,540	1,348,321	1,417,228
Ingresos	1,182,796	1,285,224	1,312,540	1,348,321	1,417,228
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,182,796	1,285,224	1,312,540	1,348,321	1,417,228
Gastos BVRD	(3,997)	(3,999)	(3,998)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(1,692)	(1,729)	(1,783)	(1,821)	(1,864)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(57,047)	(58,188)	(59,352)	(60,539)	(61,750)
Gastos Asesoría Legal	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)	(6,892)
Gastos Representante Común	(4,245)	(4,330)	(4,416)	(4,505)	(4,595)
Gastos Calificadora	(5,306)	(5,412)	(5,520)	(5,631)	(5,743)
Gastos Auditoría	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos de Limpieza	(23,252)	(22,805)	(22,367)	(21,937)	(21,515)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)	(1,988)
Gastos Valoración Anual	(9,690)	(9,884)	(10,081)	(10,283)	(10,489)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(70,700)	(103,000)	(104,030)	(105,070)	(106,121)
Gastos Administración Fiduciaria	(80,000)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(270,376)	(312,848)	(315,344)	(317,879)	(320,476)
Utilidad Operativa	912,420	972,376	997,196	1,030,442	1,096,751
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	912,420	972,376	997,196	1,030,442	1,096,751

Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
P.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,419,924	1,526,253	1,546,081	1,584,454	1,690,164
Ingresos	1,419,924	1,526,253	1,546,081	1,584,454	1,690,164
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,419,924	1,526,253	1,546,081	1,584,454	1,690,164
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(1,924)	(1,951)	(2,030)	(2,067)	(2,114)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(62,985)	(64,244)	(65,529)	(66,840)	(68,176)
Gastos Asesoría Legal	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)	(7,609)
Gastos Representante Común	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)
Gastos Calificadora	(5,858)	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)
Gastos Auditoría	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos de Limpieza	(21,101)	(20,695)	(20,297)	(19,907)	(19,524)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)	(2,195)
Gastos Valoración Anual	(10,699)	(10,913)	(11,131)	(11,353)	(11,580)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(323,148)	(325,845)	(328,652)	(331,477)	(334,371)
Utilidad Operativa	1,096,775	1,200,408	1,217,428	1,252,977	1,355,793
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,096,775	1,200,408	1,217,428	1,252,977	1,355,793

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



Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,675,075	1,802,543	1,826,131	1,872,359	1,997,315
Ingresos	1,675,075	1,802,543	1,826,131	1,872,359	1,997,315
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,675,075	1,802,543	1,826,131	1,872,359	1,997,315
Gastos BVRO	(3,997)	(3,997)	(3,998)	(3,996)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(2,194)	(2,216)	(2,308)	(2,350)	(8,176)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(69,540)	(70,931)	(72,349)	(73,796)	(75,272)
Gastos Asesoría Legal	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)	(8,401)
Gastos Representante Común	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(6,468)	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos de limpieza	(19,149)	(18,780)	(18,419)	(18,065)	(17,718)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)	(2,424)
Gastos Valoración Anual	(11,812)	(12,048)	(12,289)	(12,535)	(12,786)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(337,360)	(340,352)	(343,478)	(346,615)	(355,601)
Utilidad Operativa	1,337,715	1,462,190	1,482,653	1,525,744	1,641,714
ISR	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,337,715	1,462,190	1,482,653	1,525,744	1,641,714

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
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	876,936	1,810,755	2,768,575	3,758,568	4,812,802
Total Activos Corrientes	876,936	1,810,755	2,768,575	3,758,568	4,812,802
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	14,235,226	14,686,946	15,158,632	15,644,056	16,112,484
Reserva de CapEx	35,484	74,041	113,417	153,866	196,383
Total Activos No Corrientes	14,270,710	14,760,986	15,272,049	15,797,922	16,308,868
Total Activos	15,147,646	16,571,742	18,040,624	19,556,490	21,121,670
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	14,235,226	14,686,946	15,158,632	15,644,056	16,112,484
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	912,420	1,884,796	2,881,992	3,912,434	5,009,186
Total Patrimonio	15,147,646	16,571,742	18,040,624	19,556,490	21,121,670
Total Pasivos y Patrimonio	15,147,646	16,571,742	18,040,624	19,556,490	21,121,670

Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	5,866,980	7,021,600	8,192,646	9,398,090	10,703,178
Total Activos Corrientes	5,866,980	7,021,600	8,192,646	9,398,090	10,703,178
Activos No Corrientes					
Propiedades de Inversión	16,626,563	17,090,235	17,582,612	18,088,514	18,544,013
Reserva de CapEx	238,981	284,769	331,151	378,685	429,390
Total Activos No Corrientes	16,865,544	17,375,004	17,913,763	18,467,199	18,973,402
Total Activos	22,732,524	24,396,604	26,106,409	27,865,289	29,676,580
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	16,626,563	17,090,235	17,582,612	18,088,514	18,544,013
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	6,105,961	7,306,369	8,523,797	9,776,775	11,132,567
Total Patrimonio	22,732,524	24,396,604	26,106,409	27,865,289	29,676,580
Total Pasivos y Patrimonio	22,732,524	24,396,604	26,106,409	27,865,289	29,676,580

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



Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.2. Balance General					
Activos					
Activos Corrientes					
Efectivo	11,990,641	13,398,755	14,826,624	16,296,197	17,877,991
Total Activos Corrientes	11,990,641	13,398,755	14,826,624	16,296,197	17,877,991
Activos No Corrientes:					
Propiedades de Inversión	19,061,471	19,508,643	19,979,585	20,454,659	20,863,753
Reserva de CapEx	479,642	533,718	588,502	644,673	704,592
Total Activos No Corrientes	19,541,113	20,042,361	20,568,087	21,099,332	21,568,345
Total Activos	31,531,754	33,441,116	35,394,710	37,395,529	39,446,336
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	19,061,471	19,508,643	19,979,585	20,454,659	20,863,753
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	12,470,283	13,932,473	15,415,126	16,940,870	18,582,584
Total Patrimonio	31,531,754	33,441,116	35,394,710	37,395,529	39,446,336
Total Pasivos y Patrimonio	31,531,754	33,441,116	35,394,710	37,395,529	39,446,336

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
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	912,420	972,376	997,196	1,030,442	1,096,751
Flujo por Actividades de Operación	912,420	972,376	997,196	1,030,442	1,096,751
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(35,484)	(38,557)	(39,376)	(40,450)	(42,517)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(35,484)	(38,557)	(39,376)	(40,450)	(42,517)
Flujo del Periodo	876,936	933,820	957,820	989,993	1,054,234
Flujo al Inicio del Periodo	-	876,936	1,810,755	2,768,575	3,758,568
Flujo al Final del Periodo	876,936	1,810,755	2,768,575	3,758,568	4,812,802

Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,096,775	1,200,408	1,217,428	1,252,977	1,355,793
Flujo por Actividades de Operación	1,096,775	1,200,408	1,217,428	1,252,977	1,355,793
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(42,598)	(45,788)	(46,382)	(47,534)	(50,705)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(42,598)	(45,788)	(46,382)	(47,534)	(50,705)
Flujo del Periodo	1,054,178	1,154,620	1,171,046	1,205,444	1,305,088
Flujo al Inicio del Periodo	4,812,802	5,866,980	7,021,600	8,192,646	9,398,090
Flujo al Final del Periodo	5,866,980	7,021,600	8,192,646	9,398,090	10,703,178

Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,337,715	1,462,190	1,482,653	1,525,744	1,641,714
Flujo por Actividades de Operación	1,337,715	1,462,190	1,482,653	1,525,744	1,641,714
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(50,252)	(54,076)	(54,784)	(56,171)	(59,919)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(50,252)	(54,076)	(54,784)	(56,171)	(59,919)
Flujo del Periodo	1,287,463	1,408,114	1,427,869	1,469,573	1,581,795
Flujo al Inicio del Periodo	10,703,178	11,990,641	13,398,755	14,826,624	16,296,197
Flujo al Final del Periodo	11,990,641	13,398,755	14,826,624	16,296,197	17,877,991

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



Valoración

Escenario Optimista	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	876,936	933,820	957,820	989,993	1,054,234
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	876,936	933,820	957,820	989,993	1,054,234
Flujo de Efectivo Descontado	799,153	775,509	724,887	682,779	662,594

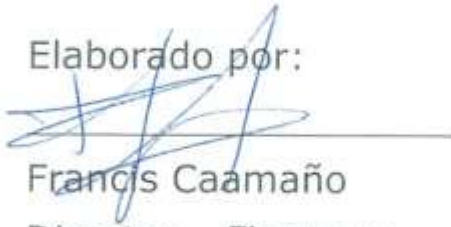
Escenario Optimista	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,054,178	1,154,620	1,171,046	1,205,444	1,305,088
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,054,178	1,154,620	1,171,046	1,205,444	1,305,088
Flujo de Efectivo Descontado	603,790	602,662	557,019	522,523	515,538

Escenario Optimista	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.2.4. Valoración					
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,287,463	1,408,114	1,427,869	1,469,573	1,581,795 20,863,753
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,287,463	1,408,114	1,427,869	1,469,573	22,445,547
Flujo de Efectivo Descontado	463,465	461,937	426,869	400,369	5,572,641

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



Elaborado por:



Francis Caamaño

Director – Finanzas

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.

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 200.000 profesionales de Deloitte se comprometen a ser estándar de excelencia.

© 2018 Deloitte RD, SRL Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu

