

27 de diciembre del 2024  
Santo Domingo, D.N.

Señor  
**Ernesto Bournigal Reid**  
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 diciembre 2024 por Xolver.**

Estimados señores,

En cumplimiento con el reglamento de información privilegiada, hechos relevantes y manipulación del mercado, CNMV-2022-10-MV, quien suscribe, **Rebecca Wachsmann Fleischmann**, de nacionalidad dominicana, mayor de edad, portadora de la cédula de identidad No. 031-0414694-3, en calidad de Vicepresidente Ejecutiva 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 1100, cuarto piso de la Torre Universal, Ensanche Evaristo Morales, 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 de la referida calificación.

Muy Atentamente,

**Rebecca Wachsmann Fleischmann**  
*Gestor Fiduciario*  
Fiduciaria Universal, S.A.



*Actualización Informe de Valoración*  
**G-Patio 01-FU**  
Diciembre 2024

Santo Domingo, D.N.

27 diciembre de 2024

Señora

**Rebecca Wachsmann**

Vicepresidenta Ejecutiva

Fiduciaria Universal

Ciudad.

Estimada Sr. Wachsmann,

Fiduciaria Universal, S. A. (en lo adelante "FU" o por su razón social completa, indistintamente), sociedad constituida en el año 2012, filial al Grupo Universal, S. A., emitió en el año 2019 el **Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU** (en lo adelante, "Fideicomiso Patio del Norte" o por su razón social completa), con el objeto de emitir cuotas de participación para recibir aportaciones de recursos económicos del público que serían destinados a realizar inversiones en valores inmobiliarios que requieran financiamiento para su crecimiento y desarrollo, y generar a través de las mismas ingresos a mediano o largo plazo, así como creación de valor para sus inversionistas.

**Xolver** presenta este Informe de Valor Justo de Mercado en cumplimiento al reglamento y normas de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV"), en el cual se establece la realización de este reporte de manera anual, donde determine una estimación del valor razonable del **Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01 - FU** con el fin de actualizar el valor presente de los flujos de efectivo proyectados del fideicomiso constituido a través de los inmuebles pertenecientes a las plazas Patio del Norte, Bella Vista Mall, Colinas Mall y Plaza Centro Comercial del Este.

Muy atentamente,



**Nassim José Alemany I.**  
Managing Partner



# 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>EE.UU.</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)

# CONTENIDO

---

1. Limitaciones de este informe.....	1
2. Introducción .....	3
3. Metodología del Servicio.....	5
4. Resultados .....	6
5. Conclusiones.....	19
6. Anexos.....	20

# 1. 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 Xolver, 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 Xolver. Xolver será eximido de responsabilidad por cambios no autorizados.
- Ni Xolver 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.
- Xolver 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.
- Xolver 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.
- Xolver 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.
- Xolver confía en la información obtenida por fuentes públicas y no garantizamos la certeza o precisión de la misma.
- Xolver no es una firma de consultoría o 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.

- Xolver 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.

## 2. 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 el **Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU**, 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 Xolver, en su condición de experto, la actualización del ejercicio de valoración de los flujos de efectivo proyectados que generan los contratos de arrendamiento de los referidos locales comerciales.

Queda entendido que el Cliente es responsable de la veracidad y precisión de la totalidad de los datos, supuestos y demás informaciones solicitadas por Xolver 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 Xolver 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: Estados Financieros Auditados 2023 - Archivo en formato PDF que contiene los estados financieros auditados del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-PATIO 01-FU, al 31 de diciembre del 2023.
- Archivos: Contratos de arrendamiento firmados - Sesenta y tres (63) archivos en formato PDF que contienen los contratos y adendas de arrendamiento firmados con los diferentes inquilinos<sup>1</sup>.
- Archivo: Relación alquileres-FOP G-Patio-Noviembre 2024 - Archivo en formato Excel que contiene un listado con el nombre, los metros cuadrados arrendados y la categoría de cada inquilino.
- Archivo: Desglose de ingresos GPatio - Archivo en formato PDF que contiene el detalle de ingresos generados desde el 1ro de enero hasta el 30 de noviembre de 2024 de Fiduciaria G Patio 01 - FU.

---

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



- Archivo: Ejecución Presupuestaria - Archivo en formato Excel con presupuesto mensual del 2024 y su ejecución.
- Informes de avalúo: Tasación Grupo Parson 2019, Tasación Grupo Quindy 2019 - Local 136, Tasación Grupo Quindy 2019, Tasación Porto Madin 2019.

Xolver 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 noviembre del 2024 o a la última fecha disponible, según sea indicado en cada caso.**

### 3. Metodología del Servicio

---

Xolver determinará el valor presente de los flujos de efectivo proyectados para los contratos de arrendamiento de las propiedades de arrendamiento en las plazas Patio del Norte, Bella Vista Mall, Colinas Mall, Plaza Comercial Central del Este. 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 11 años a partir de noviembre 2024, para tres escenarios: pesimista, base y optimista.
3. Estimación de la tasa de descuento (WACC) 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 del Fideicomiso de Oferta Pública.

## 4. 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**

*Ubicación*



Cantidad de Locales	Ubicación	Tamaño
28	Plaza Patio Del Norte, Santo Domingo	3,104.32 m <sup>2</sup>
2	Bella Vista Mall, Santo Domingo	284.09 m <sup>2</sup>
6	Colinas Mall, Santiago	394.00 m <sup>2</sup>
2	Plaza Centro Comercial del Este, San Pedro de Macorís	195.03 m <sup>2</sup>
<b>38</b>		<b>3,977.44 m<sup>2</sup></b>

De los treinta y ocho (38) locales comerciales descritos anteriormente, los treinta y ocho (38) se encuentran arrendados a través de veinticinco (25) contratos diferentes<sup>2</sup>.

Los contratos de arrendamiento de dichos locales comerciales están estructurados en base a una renta fija cobrada de manera mensual. A continuación, se detallan los locales con sus respectivos tamaños, incluyendo, también, el sector de operación del inquilino.

<sup>2</sup> Un contrato puede establecer más de un local arrendado, según la necesidad del inquilino.

Contratos de Patio del Norte	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M <sup>2</sup>
1	1	AA y BB	110.07 m <sup>2</sup>
2	1	Servicios	152.56 m <sup>2</sup>
3	1	Servicios	243.18 m <sup>2</sup>
4	2	Servicios	132.80 m <sup>2</sup>
5	3	AA y BB	294.45 m <sup>2</sup>
6	2	Financiero	155.40 m <sup>2</sup>
7	2	Comercial	103.40 m <sup>2</sup>
8	2	Financiero	137.60 m <sup>2</sup>
9	1	Servicios	60.00 m <sup>2</sup>
10	2	Servicios	131.80 m <sup>2</sup>
11	2	AA y BB	101.30 m <sup>2</sup>
12	1	Servicios	538.50 m <sup>2</sup>
13	1	Servicios	240.22 m <sup>2</sup>
14	1	Servicios	129.58 m <sup>2</sup>
15	1	Servicios	58.93 m <sup>2</sup>
16	1	Servicios	20.00 m <sup>2</sup>
17	1	AA y BB	31.28 m <sup>2</sup>
18	1	Servicios	167.00 m <sup>2</sup>
19	1	AA y BB	199.50 m <sup>2</sup>
20	1	Comercial	96.75 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>28</b>		<b>3,104.32 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	154.95 m <sup>2</sup>
2	1	Financiero	129.14 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>2</b>		<b>284.09 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Centro Nacional del Este	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M <sup>2</sup>
1	2	Financiero	195.03 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>2</b>		<b>195.03 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

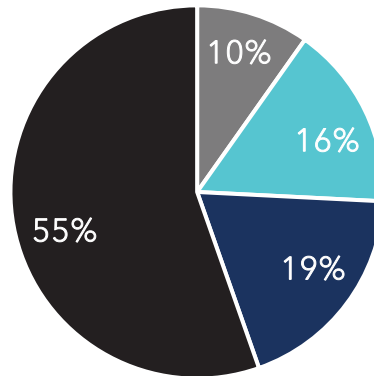
Contratos Colinas Mall	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M <sup>2</sup>
1	4	Servicios	200.00 m <sup>2</sup>
2	2	Comercial	194.00 m <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>6</b>		<b>394.00 m<sup>2</sup></b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

## Metros Cuadrados del Fideicomiso G-Patio 01-FU

Por sector, a noviembre del 2024

■ Comercial ■ Financiero ■ AA y BB ■ Servicios



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Nota: A noviembre 2024 no se encuentran locales desocupados.

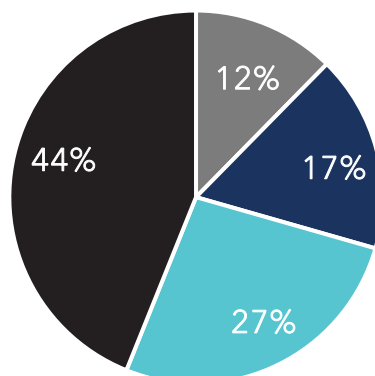
Según la distribución actual de inquilinos que tiene el Cliente, la mayor parte pertenece al sector Servicios, seguido por el sector Alimentos y Bebidas y sector Financiero. En las proyecciones de los flujos se asume que, aunque los locales podrían cambiar de inquilinos, estos se mantendrían ocupados por compañías que pertenecen al mismo sector en el que se encuentran actualmente. Es decir, que la composición de la cartera de inquilinos mantiene la composición sectorial por la vida del fideicomiso.

A la fecha del informe (noviembre 2024), los ingresos mensuales por arrendamiento de los locales comerciales representan un monto de US\$135,027.

## Ingresos operacionales de G-Patio 01-FU

Al 2024

■ Comercial ■ AA y BB ■ Financiero ■ Servicios



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente.

Nota: A noviembre 2024 no se encuentran locales desocupados.

## Tasa de Ocupación

Los inmuebles muestran una tasa de ocupación conjunta de 100.00%. A continuación, se muestra el resumen de la ocupación del fideicomiso al cierre de noviembre de 2024:

Plaza	M <sup>2</sup> Ocupados	M <sup>2</sup> Disponibles	M <sup>2</sup> Totales	Tasa de Ocupación
Patio Del Norte	3,104.32 m <sup>2</sup>	-	3,104.32 m <sup>2</sup>	100.00%
Bella Vista Mall	284.09	-	284.09	100.00%
Colinas Mall	394.00	-	394.00	100.00%
Plaza Centro Comercial del Este	195.03	-	195.03	100.00%
<b>Total</b>	<b>3,977.44 m<sup>2</sup></b>	<b>-</b>	<b>3,977.44 m<sup>2</sup></b>	<b>100.00%</b>

Nota: En el total de metros totales de Patio del Norte no se están considerando 40.4 m<sup>2</sup> de almacén que se encuentran ocupados.

## Ingresos por Arrendamiento

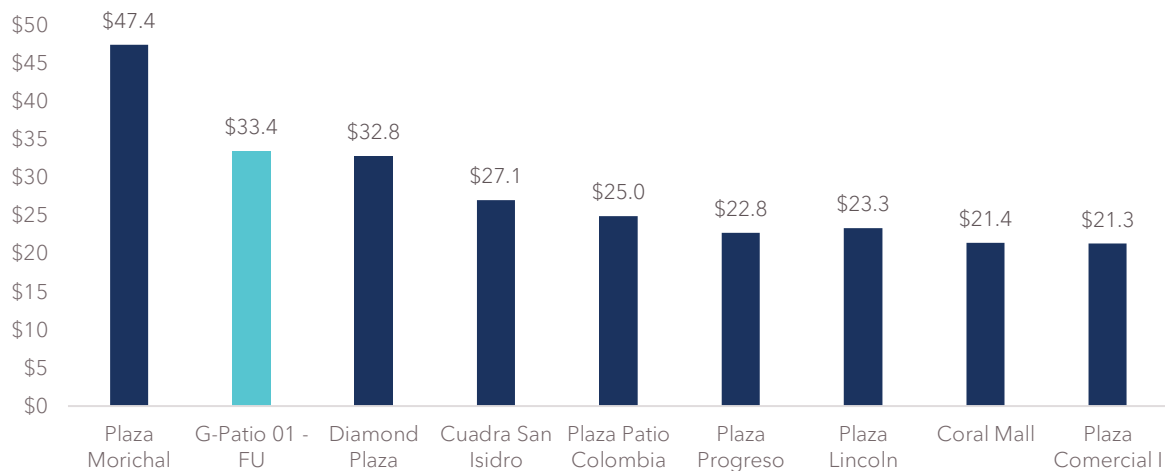
Los contratos de arrendamiento incluidos en el Fideicomiso muestran un precio del alquiler promedio ponderado de US\$33 por metro cuadrado. Con el propósito de verificar y proyectar adecuadamente los flujos del Fideicomiso, se realizó un levantamiento simple del mercado donde se contactaron las distintas 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 otros locales de la zona, ya que 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 la justificación del 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 Plazas Comerciales

En US\$, a noviembre 2024

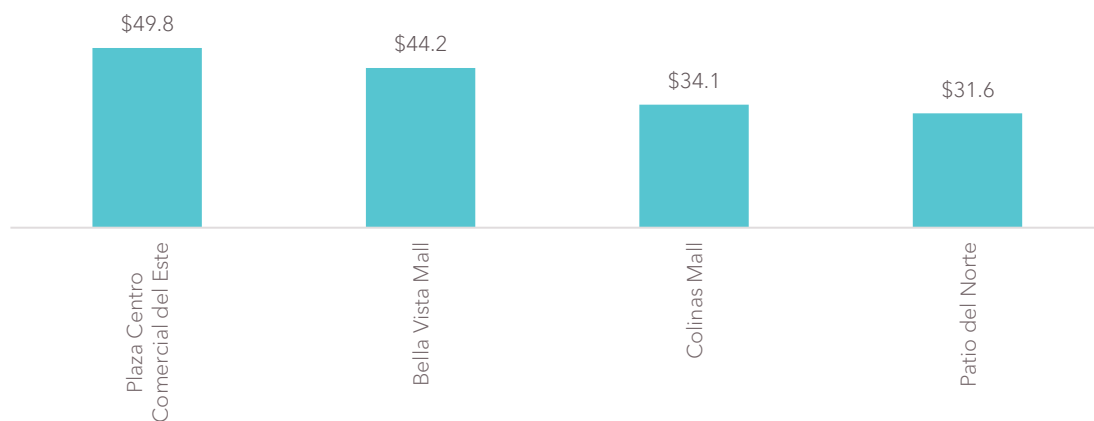


Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Nota: Para el cálculo del precio ponderado para cada plaza se consideraron solo los locales disponibles.

## Precio ponderado por Metro Cuadrado de Locales Comerciales de G-Patio 01 - FU

En US\$, a noviembre 2024



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Nota: Para el cálculo del precio ponderado para cada plaza se consideraron todos los locales.

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 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 anual de 3.9%, 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 estos, 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 estos, 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 EE.UU. (USD).

Como se puede apreciar en la tabla, el crecimiento de los precios de arrendamiento estipulados en los contratos es menor en aproximadamente 6 puntos porcentuales de lo que han crecido en promedio las ventas en los últimos 5 años, según datos oficiales de la Dirección General de Impuestos Internos, convertidos a dólares de EE. UU. (USD).

Provincia	Crecimiento en la tarifa de Arrendamiento Fija basado en los Contratos de Arrendamiento (en USD)	Crecimiento Ventas Totales de la Economía (2017-2022) (en USD)
Distrito Nacional	3.8%	10.1%
Santiago	3.3%	13.2%
San Pedro de Macorís	5.0%	13.7%
<b>Total</b>	<b>3.9%</b>	<b>10.4%</b>

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y DGII.

### Supuestos de ingresos

La proyección de los ingresos de arrendamiento se establece asumiendo los siguientes supuestos generales:

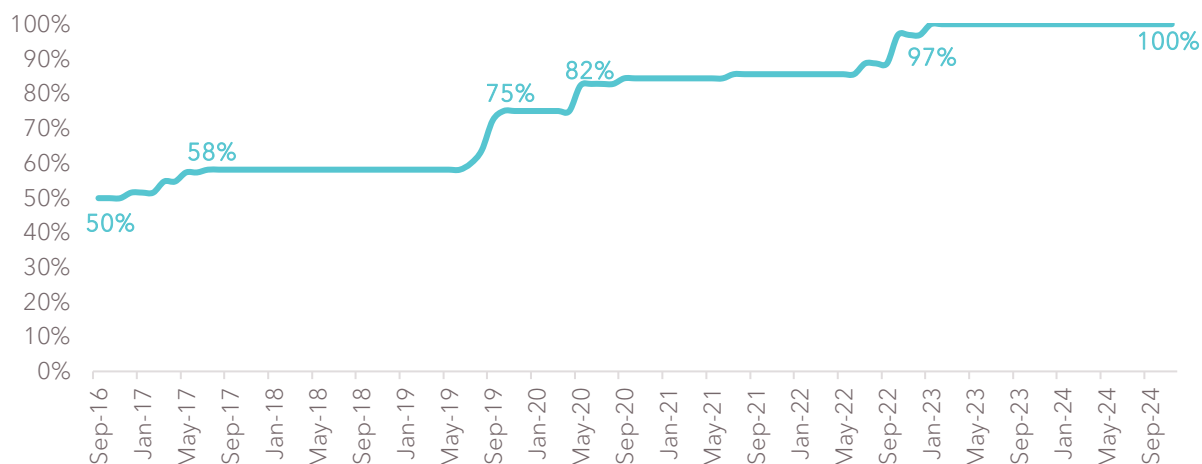
- Se utilizan 365 días por año, y el tiempo de renegociación de contratos se mantiene según la vigencia de los mismos.
- Se mantienen las condiciones de los contratos actuales en el futuro, sin importar que cambie el inquilino, y también se mantiene la estructura de los mismos.



## Supuestos de ocupación

Desde el año 2016, tanto los locales de Patio del Norte, como el resto de Bella Vista Mall, Colinas Mall y Centro Nacional del Este, han logrado aumentar su tasa de ocupación hasta alcanzar el 100.00%. El 78.1% de los metros cuadrados alquilables del Fideicomiso, se encuentran en la plaza Patio del Norte.

### Tasa de ocupación histórica de los locales del Fideicomiso G-Patio 01 - FU



Fuente: Contratos de Arrendamiento proporcionados por el Cliente

Nota: Se tomó como fecha de inicio de ocupación de cada local la fecha de firma de su respectivo contrato.

No se está considerando metros de almacén dentro del cálculo del total de metros cuadrados totales.

A noviembre del 2024 los locales que constituyen el Fideicomiso cuentan con una ocupación de 100.0%. En la medida en que la plaza ha ganado madurez, la ocupación naturalmente ha ido aumentando. Como se puede observar en la gráfica anterior, desde septiembre 2019 a la fecha, la tasa de ocupación se ha mantenido de manera constante por encima de un 75%.

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 (GLA)<sup>3</sup>. Estas expansiones aumentan el GLA del fideicomiso en Patio del Norte a 3,977.44 mts<sup>2</sup>. 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.

En adición, estos niveles de ocupación también podrían ser corroborados por la experiencia internacional, 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 eficientizar y optimizar el uso de los activos. Lo que sucede es que a veces los propietarios de los locales

<sup>3</sup> GLA o Gross Leasable Area se define como la cantidad de espacio disponible para ser rentado en propiedades comerciales.

están dispuestos a ajustar el precio de arrendamiento para lograr mantener un nivel óptimo de ocupación.

En el caso de Patio del Norte, a la fecha de este informe, ningún local comercial se encuentra sin contrato de arrendamiento, con una ocupación conjunta de un 100%.

Finalmente, se asume que los locales comerciales mantendrán el nivel de ocupación que es presentado inicialmente en cada escenario, sin embargo, al momento del vencimiento del contrato se considera un periodo de desocupación y que cualquier fluctuación futura será ajustada en base al precio de arrendamiento, para equilibrar la demanda.

#### Supuestos de Proyección Macroeconómicos del 2024<sup>4</sup>

Concepto	Supuesto		Fuente
Crecimiento PIB Real	4.7%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Crecimiento PIB Nominal	8.9%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Crecimiento PIB Nominal en US\$	2.3%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Inflación EE. UU.	2.3%	Anual	Expectativa de inflación de los EE. UU. a 10 años
Inflación RD	4.0%	Anual	Meta de inflación BCRD
Devaluación RD	4.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Tasa de Cambio Nov. 2024	60.3	RD\$/US\$	BCRD

#### Supuestos de Fideicomiso

Concepto	Supuesto		Fuente
Administración Fiduciaria	88,766	US\$	Cliente
Monto total Emisión	12,287,386	US\$	Programa de emisiones
M <sup>2</sup> totales (Locales fideicomiso al 2024)	3,977.44	m <sup>2</sup>	Cliente
BVRD - Mantenimiento Emisión	30	RD\$ por cada millón de RD\$ (mensual)	BVRD
Amortización Pólizas de Seguros (Incendio y Responsabilidad Civil)	44,431	US\$ anual	Cliente
Asesoría Legal	7,303	US\$ anual	Cliente
Representante Común	4,000	US\$ anual	Cliente
Calificadora	5,000	US\$ anual	Cliente

<sup>4</sup> Estos supuestos macroeconómicos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso son los publicados por el Marco Macroeconómico (revisado al 28 de agosto del 2024) por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central de la República Dominicana, el Ministerio de Hacienda y Datos Económicos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Auditoría y Declaración Jurada Anual	6,210	US\$ anual	Cliente
Honorarios	10,500	US\$ anual	Cliente y Xolver
Otros gastos administrativos	9,790	US\$ anual	Cliente
Administración Activos	103,000	US\$ anual	Cliente

### 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.

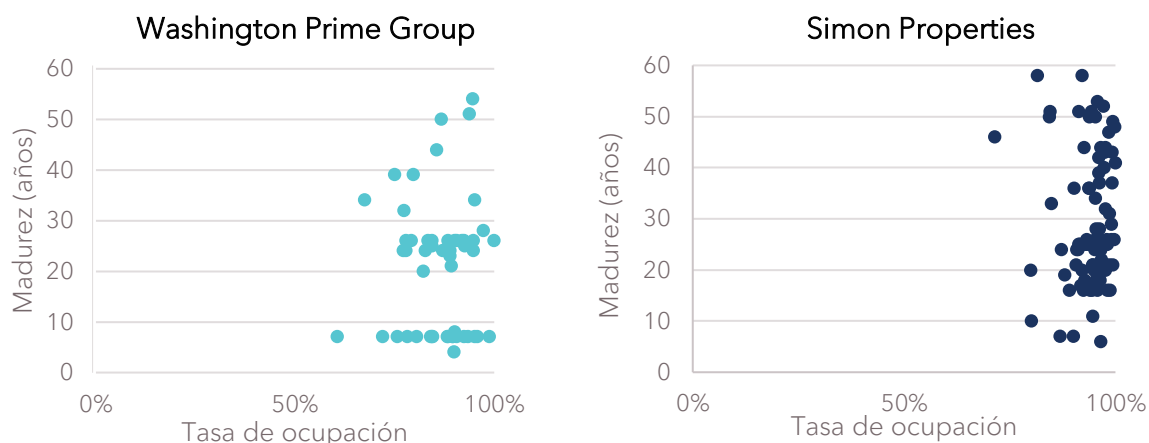
Los resultados y las métricas internacionales recopiladas para esta comparación sugieren que todas las tasas de ocupación utilizadas como premisas de proyección se ubican dentro del rango de plazas y locales comerciales de otros países.

En América Latina, la tasa de ocupación de los 53 centros comerciales bajo la propiedad de BRMalls, una de las compañías más grandes de la región, obtuvo en el segundo semestre del 2023 una ocupación promedio de 97%<sup>5</sup>. Las tasas de desocupación de propiedades comerciales en los Estados Unidos han mantenido un promedio de 8.7% al 2022, mostrando una tasa de ocupación de 91.3%. 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, Washington Prime Group, CBL and Associates y Macerich Properties que son algunas de las administradoras de centros comerciales más grandes de los Estados Unidos.

De éstas, sólo las primeras dos 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>5</sup> Fitch Ratings: Fitch Affirms BR Malls' BB/BBB- IDRs; Affirms Aliansce Sonae's and BR Malls' AAA(bra) Nat'l Ratings.

## Tasa de ocupación y madurez del centro comercial



Proyección de los Estados Financieros del Fideicomiso (Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Efectivo) para 11 años a partir del 2024.

Debajo se detallan los supuestos principales utilizados para las proyecciones.

### Supuestos Utilizados

Supuesto	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Tasa de Ocupación <sup>6</sup>	100.00%	100.00%	100.00%
Meses de desocupación al vencimiento del contrato <sup>7</sup>	4	1 <sup>8</sup>	-
Crecimiento anual compuesto de los precios de arrendamiento	2.0%	3.0% <sup>9</sup>	4.0%
Crecimiento Perpetuidad	2.3% <sup>10</sup>	2.3% <sup>11</sup>	2.3%
Rollover % <sup>12</sup>	-28.0%	-13.0% <sup>13</sup>	-0.3%

<sup>6</sup> Este supuesto considera la ocupación actual al cierre de noviembre 2024.

<sup>7</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>8</sup> Se considera un (1) mes de desocupación, ya que los contratos del Fideicomiso poseen cláusula de preaviso de seis (6) meses para que el inquilino informe que no renovará contrato.

<sup>9</sup> Este crecimiento se obtiene al promediar el crecimiento anual compuesto de los ingresos durante los 11 años de proyección, asumiendo la renovación automática de los contratos vigentes y CPI de Estados Unidos (2.3%).

<sup>10</sup> Este crecimiento se basa en un 50% del crecimiento a perpetuidad del escenario base.

<sup>11</sup> Se utiliza CPI de Estados Unidos (2.3%), en coherencia con las expectativas de inflación a 10 años de Estados Unidos en el 2024, según los Datos Económicos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

<sup>12</sup> Al renovar los contratos de arrendamiento se aplica esta tarifa de ajuste sobre el monto de arrendamiento al vencimiento del contrato para determinar la renta base del nuevo contrato.

<sup>13</sup> Esta es la indexación de tarifa necesaria para obtener el crecimiento compuesto anual de los ingresos considerado en las proyecciones (-13.0%).

Nota: El ITBIS y demás impuestos son montos retenidos en las facturaciones del fideicomiso y pagados a la entidad gubernamental correspondiente, por lo que no constituye un gasto del fideicomiso como tal.

## 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 10.88%. Este WACC fue utilizado para descontar los flujos proyectados.

Costo del capital accionario		Nov. 2024	
Tasa libre de riesgo	4.18%	Fuente:	US Treasury Department
Beta apalancada del fideicomiso	1.17	Fuente:	Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	4.19%	Fuente:	Damodaran's ERP
<b>Riesgos Adicionales:</b>			
Riesgo país	2.06%	Fuente:	BCRD JP Morgan EMBI
Prima por tamaño de la empresa	3.44%	Fuente:	Ibbotson SSBI Classic Yearbook
<b>Costo del capital accionario (Ke)</b>	<b>14.59%</b>		
Costo de la deuda (después de impuestos)		Nov. 2024	
Costo de la deuda	7.25%	Fuente:	Proyecto
Tasa impositiva	0.00%	Fuente:	DGII: Impuesto Sobre la Renta
<b>Costo de la deuda (Kd)</b>	<b>7.25%</b>		
WACC		Nov. 2024	
Costo del capital accionario	14.59%		
Costo de la deuda (después de impuestos)	7.25%		
Ponderación Patrimonio	49.50%	Fuente:	Proyecto
Ponderación Deuda	50.50%	Fuente:	Proyecto
<b>WACC</b>	<b>10.88%</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 en US\$

Escenario Base	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,235,425	1,270,469	1,226,044	1,285,205	1,310,277	1,377,890	1,442,726	1,510,448	1,581,091	1,654,862	1,726,093
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,235,425</b>	<b>1,270,469</b>	<b>1,226,044</b>	<b>1,285,205</b>	<b>1,310,277</b>	<b>1,377,890</b>	<b>1,442,726</b>	<b>1,510,448</b>	<b>1,581,091</b>	<b>1,654,862</b>	<b>22,348,023</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>1,114,156</b>	<b>1,033,293</b>	<b>899,280</b>	<b>850,141</b>	<b>781,648</b>	<b>741,297</b>	<b>699,990</b>	<b>660,911</b>	<b>623,913</b>	<b>588,923</b>	<b>7,172,417</b>

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

### Valor Presente Neto

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
US\$12,109,016	US\$15,165,969	US\$17,600,860

Según la composición actual de los locales del Fideicomiso, la tabla a continuación muestra, de manera descriptiva, el valor atribuible implícito para cada local comercial. Este ejercicio se realiza partiendo de la valoración de los flujos, los inquilinos actuales, 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 metros cuadrados de cada inquilino durante el período de proyección.

### Valor atribuible por contrato de arrendamiento según valoración de los flujos<sup>14</sup>

Plaza	m <sup>2</sup>	Valor
Patio del Norte	110	415,474
Patio del Norte	153	575,859
Patio del Norte	243	917,917
Patio del Norte	133	501,272
Patio del Norte	294	1,186,935
Patio del Norte	155	586,579
Patio del Norte	103	390,298
Patio del Norte	138	519,390
Patio del Norte	60	226,478
Patio del Norte	132	497,497
Patio del Norte	101	382,371
Patio del Norte	539	2,032,643
Patio del Norte	240	906,744
Patio del Norte	130	471,830
Patio del Norte	59	222,439
Patio del Norte	20	75,493
Patio del Norte	31	212,437
Patio del Norte	167	630,365

<sup>14</sup> Estos valores no constituyen una valoración explícita de cada local o contrato de arrendamiento.

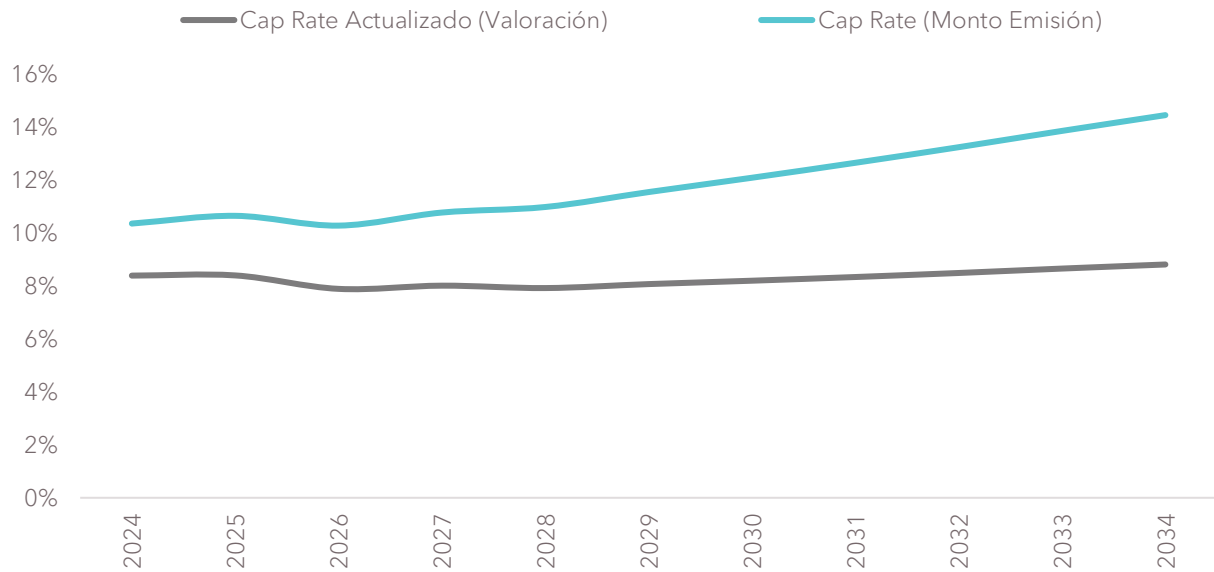
Patio del Norte	200	753,040
Patio del Norte	97	365,196
Bella Vista Mall	155	584,880
Bella Vista Mall	129	487,457
Colinas Mall	200	754,928
Colinas Mall	194	732,280
Plaza Centro Comercial del Este	195	736,168
<b>Total</b>	<b>3,977</b>	<b>15,165,969</b>

## 5. 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\$15,165,969**, de acuerdo con los supuestos utilizados en el cálculo del mismo.

### Cap Rate<sup>15</sup>



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

---

<sup>15</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.



# 6. Anexos

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

### Estado de Resultados

Escenario Base	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Ingresos por Arrendamiento	1,576,882	1,614,894	1,571,936	1,635,227	1,663,633	1,736,344	1,805,660	1,877,956	1,953,369	2,032,038	2,114,113
<b>Ingresos</b>	<b>1,576,882</b>	<b>1,614,894</b>	<b>1,571,936</b>	<b>1,635,227</b>	<b>1,663,633</b>	<b>1,736,344</b>	<b>1,805,660</b>	<b>1,877,956</b>	<b>1,953,369</b>	<b>2,032,038</b>	<b>2,114,113</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,576,882</b>	<b>1,614,894</b>	<b>1,571,936</b>	<b>1,635,227</b>	<b>1,663,633</b>	<b>1,736,344</b>	<b>1,805,660</b>	<b>1,877,956</b>	<b>1,953,369</b>	<b>2,032,038</b>	<b>2,114,113</b>
Gastos BVRD	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,425)
Gastos CEVALDOM	(1,813)	(1,418)	(1,451)	(1,485)	(1,519)	(2,172)	(2,225)	(2,240)	(2,307)	(2,358)	(8,204)
Gastos Pólizas de Seguro	(45,460)	(46,515)	(47,594)	(48,698)	(49,828)	(50,984)	(52,167)	(53,377)	(54,614)	(55,883)	(57,179)
Gastos Asesoría Legal	(7,472)	(7,645)	(7,822)	(8,004)	(8,189)	(8,379)	(8,573)	(8,772)	(8,975)	(9,183)	(9,396)
Gastos Representante Común	(4,696)	(4,804)	(4,916)	(5,030)	(5,146)	(5,265)	(5,387)	(5,512)	(5,640)	(5,771)	(5,904)
Gastos Calificadora	(5,870)	(6,005)	(6,145)	(6,287)	(6,433)	(6,582)	(6,734)	(6,890)	(7,050)	(7,213)	(7,380)
Gastos Auditoría	(7,125)	(7,290)	(7,459)	(7,632)	(7,808)	(7,989)	(8,174)	(8,364)	(8,558)	(8,756)	(8,959)
Otros Gastos Administrativos	(10,017)	(10,250)	(10,487)	(10,731)	(10,980)	(11,234)	(11,495)	(11,762)	(12,034)	(12,314)	(12,599)
Gastos de Publicidad	(13,436)	(13,747)	(14,066)	(14,393)	(14,727)	(15,068)	(15,418)	(15,775)	(16,141)	(16,516)	(16,899)
Gastos Valoración Anual	(10,744)	(10,993)	(11,248)	(11,509)	(11,776)	(12,049)	(12,329)	(12,615)	(12,907)	(13,207)	(13,513)
Gastos Administración Activos	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(302,824)</b>	<b>(304,860)</b>	<b>(307,380)</b>	<b>(309,959)</b>	<b>(312,597)</b>	<b>(315,914)</b>	<b>(318,695)</b>	<b>(321,499)</b>	<b>(324,420)</b>	<b>(327,391)</b>	<b>(336,225)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,274,058</b>	<b>1,310,034</b>	<b>1,264,556</b>	<b>1,325,268</b>	<b>1,351,036</b>	<b>1,420,430</b>	<b>1,486,965</b>	<b>1,556,458</b>	<b>1,628,949</b>	<b>1,704,647</b>	<b>1,777,888</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,274,058</b>	<b>1,310,034</b>	<b>1,264,556</b>	<b>1,325,268</b>	<b>1,351,036</b>	<b>1,420,430</b>	<b>1,486,965</b>	<b>1,556,458</b>	<b>1,628,949</b>	<b>1,704,647</b>	<b>1,777,888</b>

### Balance General

Escenario Base	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
<b>Activos</b>											
Activos Corrientes											
Efectivo	1,235,425	2,505,894	3,731,937	5,017,142	6,327,419	7,705,309	9,148,035	10,658,483	12,239,574	13,894,436	15,620,529
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,235,425</b>	<b>2,505,894</b>	<b>3,731,937</b>	<b>5,017,142</b>	<b>6,327,419</b>	<b>7,705,309</b>	<b>9,148,035</b>	<b>10,658,483</b>	<b>12,239,574</b>	<b>13,894,436</b>	<b>15,620,529</b>
Activos No Corrientes											
Propiedades de Inversión	15,165,969	15,581,265	16,006,718	16,522,904	17,036,113	17,580,110	18,115,704	18,644,757	19,163,674	19,668,428	20,154,349
Reserva de CapEx	38,634	78,199	116,711	156,774	197,533	240,073	284,312	330,322	378,180	427,965	479,760
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>15,204,603</b>	<b>15,659,463</b>	<b>16,123,429</b>	<b>16,679,678</b>	<b>17,233,646</b>	<b>17,820,183</b>	<b>18,400,016</b>	<b>18,975,079</b>	<b>19,541,853</b>	<b>20,096,392</b>	<b>20,634,110</b>
<b>Total Activos</b>	<b>16,440,028</b>	<b>18,165,357</b>	<b>19,855,366</b>	<b>21,696,821</b>	<b>23,561,065</b>	<b>25,525,492</b>	<b>27,548,051</b>	<b>29,633,562</b>	<b>31,781,427</b>	<b>33,990,828</b>	<b>36,254,638</b>
<b>Patrimonio</b>											
Valores Fideicomitidos	15,165,969	15,581,265	16,006,718	16,522,904	17,036,113	17,580,110	18,115,704	18,644,757	19,163,674	19,668,428	20,154,349
Dividendos Pagados											
Utilidades Retenidas	1,274,058	2,584,092	3,848,648	5,173,916	6,524,952	7,945,382	9,432,347	10,988,805	12,617,753	14,322,400	16,100,289
<b>Total Patrimonio</b>	<b>16,440,028</b>	<b>18,165,357</b>	<b>19,855,366</b>	<b>21,696,821</b>	<b>23,561,065</b>	<b>25,525,492</b>	<b>27,548,051</b>	<b>29,633,562</b>	<b>31,781,427</b>	<b>33,990,828</b>	<b>36,254,638</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>16,440,028</b>	<b>18,165,357</b>	<b>19,855,366</b>	<b>21,696,821</b>	<b>23,561,065</b>	<b>25,525,492</b>	<b>27,548,051</b>	<b>29,633,562</b>	<b>31,781,427</b>	<b>33,990,828</b>	<b>36,254,638</b>

### Flujo de Caja

Escenario Base	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Utilidad Neta	1,274,058	1,310,034	1,264,556	1,325,268	1,351,036	1,420,430	1,486,965	1,556,458	1,628,949	1,704,647	1,777,888
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,274,058</b>	<b>1,310,034</b>	<b>1,264,556</b>	<b>1,325,268</b>	<b>1,351,036</b>	<b>1,420,430</b>	<b>1,486,965</b>	<b>1,556,458</b>	<b>1,628,949</b>	<b>1,704,647</b>	<b>1,777,888</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(38,634)	(39,565)	(38,512)	(40,063)	(40,759)	(42,540)	(44,239)	(46,010)	(47,858)	(49,785)	(51,796)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)											
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(38,634)</b>	<b>(39,565)</b>	<b>(38,512)</b>	<b>(40,063)</b>	<b>(40,759)</b>	<b>(42,540)</b>	<b>(44,239)</b>	<b>(46,010)</b>	<b>(47,858)</b>	<b>(49,785)</b>	<b>(51,796)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,235,425</b>	<b>1,270,469</b>	<b>1,226,044</b>	<b>1,285,205</b>	<b>1,310,277</b>	<b>1,377,890</b>	<b>1,442,726</b>	<b>1,510,448</b>	<b>1,581,091</b>	<b>1,654,862</b>	<b>1,726,093</b>
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,235,425	2,505,894	3,731,937	5,017,142	6,327,419	7,705,309	9,148,035	10,658,483	12,239,574	13,894,436
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>1,235,425</b>	<b>2,505,894</b>	<b>3,731,937</b>	<b>5,017,142</b>	<b>6,327,419</b>	<b>7,705,309</b>	<b>9,148,035</b>	<b>10,658,483</b>	<b>12,239,574</b>	<b>13,894,436</b>	<b>15,620,529</b>

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

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

### Estado de Resultados

Escenario Pesimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Ingresos por Arrendamiento	1,423,912	1,495,697	1,266,596	1,376,151	1,339,032	1,423,359	1,482,797	1,542,124	1,604,007	1,668,561	1,735,907
<b>Ingresos</b>	<b>1,423,912</b>	<b>1,495,697</b>	<b>1,266,596</b>	<b>1,376,151</b>	<b>1,339,032</b>	<b>1,423,359</b>	<b>1,482,797</b>	<b>1,542,124</b>	<b>1,604,007</b>	<b>1,668,561</b>	<b>1,735,907</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,423,912</b>	<b>1,495,697</b>	<b>1,266,596</b>	<b>1,376,151</b>	<b>1,339,032</b>	<b>1,423,359</b>	<b>1,482,797</b>	<b>1,542,124</b>	<b>1,604,007</b>	<b>1,668,561</b>	<b>1,735,907</b>
Gastos BVRD	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,425)
Gastos CEVALDOM	(1,813)	(1,418)	(1,451)	(1,485)	(1,519)	(2,097)	(2,167)	(2,091)	(2,181)	(2,200)	(8,051)
Gastos Pólizas de Seguro	(45,460)	(46,515)	(47,594)	(48,698)	(49,828)	(50,984)	(52,167)	(53,377)	(54,616)	(55,883)	(57,179)
Gastos Asesoría Legal	(7,472)	(7,645)	(7,822)	(8,004)	(8,189)	(8,379)	(8,573)	(8,772)	(8,975)	(9,183)	(9,396)
Gastos Representante Común	(4,696)	(4,804)	(4,916)	(5,030)	(5,146)	(5,265)	(5,387)	(5,512)	(5,640)	(5,771)	(5,904)
Gastos Calificadora	(5,870)	(6,005)	(6,145)	(6,287)	(6,433)	(6,582)	(6,734)	(6,890)	(7,050)	(7,213)	(7,380)
Gastos Auditoría	(7,125)	(7,290)	(7,459)	(7,632)	(7,808)	(7,989)	(8,174)	(8,364)	(8,558)	(8,756)	(8,959)
Otros Gastos Administrativos	(10,017)	(10,250)	(10,487)	(10,731)	(10,980)	(11,234)	(11,495)	(11,762)	(12,034)	(12,314)	(12,599)
Gastos de Publicidad	(13,436)	(13,747)	(14,066)	(14,393)	(14,727)	(15,068)	(15,418)	(15,775)	(16,141)	(16,516)	(16,899)
Gastos Valoración Anual	(10,744)	(10,993)	(11,248)	(11,509)	(11,776)	(12,049)	(12,329)	(12,615)	(12,907)	(13,207)	(13,513)
Gastos Administración Activos	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(302,824)</b>	<b>(304,860)</b>	<b>(307,380)</b>	<b>(309,959)</b>	<b>(312,597)</b>	<b>(315,839)</b>	<b>(318,636)</b>	<b>(321,350)</b>	<b>(324,294)</b>	<b>(327,233)</b>	<b>(336,072)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,121,089</b>	<b>1,190,837</b>	<b>959,216</b>	<b>1,066,192</b>	<b>1,026,435</b>	<b>1,107,520</b>	<b>1,164,161</b>	<b>1,220,775</b>	<b>1,279,713</b>	<b>1,341,328</b>	<b>1,399,835</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,121,089</b>	<b>1,190,837</b>	<b>959,216</b>	<b>1,066,192</b>	<b>1,026,435</b>	<b>1,107,520</b>	<b>1,164,161</b>	<b>1,220,775</b>	<b>1,279,713</b>	<b>1,341,328</b>	<b>1,399,835</b>

### Balance General

Escenario Pesimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
<b>Activos</b>											
Activos Corrientes											
Efectivo	1,086,203	2,240,395	3,168,579	4,201,055	5,194,684	6,267,332	7,395,164	8,578,157	9,818,572	11,119,020	12,476,325
Total Activos Corrientes	1,086,203	2,240,395	3,168,579	4,201,055	5,194,684	6,267,332	7,395,164	8,578,157	9,818,572	11,119,020	12,476,325
Activos No Corrientes											
Propiedades de Inversión	12,109,016	12,340,803	12,529,829	12,965,438	13,344,167	13,802,967	14,232,685	14,653,990	15,065,992	15,465,415	15,848,279
Reserva de CapEx	34,886	71,530	102,562	136,278	169,084	203,956	240,285	278,067	317,365	358,245	400,775
Total Activos No Corrientes	12,143,902	12,412,333	12,632,391	13,101,716	13,513,251	14,006,923	14,472,970	14,932,057	15,383,357	15,823,659	16,249,054
<b>Total Activos</b>	<b>13,230,104</b>	<b>14,652,728</b>	<b>15,800,970</b>	<b>17,302,771</b>	<b>18,707,935</b>	<b>20,274,256</b>	<b>21,868,134</b>	<b>23,510,214</b>	<b>25,201,929</b>	<b>26,942,680</b>	<b>28,725,379</b>
<b>Patrimonio</b>											
Valores Fideicomitidos	12,109,016	12,340,803	12,529,829	12,965,438	13,344,167	13,802,967	14,232,685	14,653,990	15,065,992	15,465,415	15,848,279
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,121,089	2,311,925	3,271,141	4,337,333	5,363,768	6,471,288	7,635,449	8,856,224	10,135,937	11,477,265	12,877,100
<b>Total Patrimonio</b>	<b>13,230,104</b>	<b>14,652,728</b>	<b>15,800,970</b>	<b>17,302,771</b>	<b>18,707,935</b>	<b>20,274,256</b>	<b>21,868,134</b>	<b>23,510,214</b>	<b>25,201,929</b>	<b>26,942,680</b>	<b>28,725,379</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>13,230,104</b>	<b>14,652,728</b>	<b>15,800,970</b>	<b>17,302,771</b>	<b>18,707,935</b>	<b>20,274,256</b>	<b>21,868,134</b>	<b>23,510,214</b>	<b>25,201,929</b>	<b>26,942,680</b>	<b>28,725,379</b>

### Flujo de Caja

Escenario Pesimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Utilidad Neta	1,121,089	1,190,837	959,216	1,066,192	1,026,435	1,107,520	1,164,161	1,220,775	1,279,713	1,341,328	1,399,835
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,121,089</b>	<b>1,190,837</b>	<b>959,216</b>	<b>1,066,192</b>	<b>1,026,435</b>	<b>1,107,520</b>	<b>1,164,161</b>	<b>1,220,775</b>	<b>1,279,713</b>	<b>1,341,328</b>	<b>1,399,835</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(34,886)	(36,645)	(31,032)	(33,716)	(32,806)	(34,872)	(36,329)	(37,782)	(39,298)	(40,880)	(42,530)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(34,886)</b>	<b>(36,645)</b>	<b>(31,032)</b>	<b>(33,716)</b>	<b>(32,806)</b>	<b>(34,872)</b>	<b>(36,329)</b>	<b>(37,782)</b>	<b>(39,298)</b>	<b>(40,880)</b>	<b>(42,530)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,086,203</b>	<b>1,154,192</b>	<b>928,184</b>	<b>1,032,476</b>	<b>993,629</b>	<b>1,072,648</b>	<b>1,127,832</b>	<b>1,182,993</b>	<b>1,240,415</b>	<b>1,300,448</b>	<b>1,357,305</b>
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,086,203	2,240,395	3,168,579	4,201,055	5,194,684	6,267,332	7,395,164	8,578,157	9,818,572	11,119,020
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>1,086,203</b>	<b>2,240,395</b>	<b>3,168,579</b>	<b>4,201,055</b>	<b>5,194,684</b>	<b>6,267,332</b>	<b>7,395,164</b>	<b>8,578,157</b>	<b>9,818,572</b>	<b>11,119,020</b>	<b>12,476,325</b>

### Valoración

Escenario Pesimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,086,203	1,154,192	928,184	1,032,476	993,629	1,072,648	1,127,832	1,182,993	1,240,415	1,300,448	1,357,305
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,086,203</b>	<b>1,154,192</b>	<b>928,184</b>	<b>1,032,476</b>	<b>993,629</b>	<b>1,072,648</b>	<b>1,127,832</b>	<b>1,182,993</b>	<b>1,240,415</b>	<b>1,300,448</b>	<b>17,573,264</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>979,581</b>	<b>938,723</b>	<b>680,806</b>	<b>682,966</b>	<b>592,751</b>	<b>577,079</b>	<b>547,208</b>	<b>517,630</b>	<b>489,479</b>	<b>462,796</b>	<b>5,639,997</b>

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

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

### Estado de Resultados

Escenario Optimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Ingresos por Arrendamiento	1,647,951	1,710,609	1,775,582	1,845,078	1,917,789	1,993,818	2,073,432	2,156,470	2,243,087	2,333,447	2,427,718
<b>Ingresos</b>	<b>1,647,951</b>	<b>1,710,609</b>	<b>1,775,582</b>	<b>1,845,078</b>	<b>1,917,789</b>	<b>1,993,818</b>	<b>2,073,432</b>	<b>2,156,470</b>	<b>2,243,087</b>	<b>2,333,447</b>	<b>2,427,718</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,647,951</b>	<b>1,710,609</b>	<b>1,775,582</b>	<b>1,845,078</b>	<b>1,917,789</b>	<b>1,993,818</b>	<b>2,073,432</b>	<b>2,156,470</b>	<b>2,243,087</b>	<b>2,333,447</b>	<b>2,427,718</b>
Gastos BVRD	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,425)
Gastos CEVALDOM	(1,813)	(1,418)	(1,451)	(1,485)	(1,519)	(2,206)	(2,272)	(2,339)	(2,410)	(2,482)	(8,329)
Gastos Pólizas de Seguro	(45,460)	(46,515)	(47,594)	(48,698)	(49,828)	(50,984)	(52,167)	(53,377)	(54,616)	(55,883)	(57,179)
Gastos Asesoría Legal	(7,472)	(7,645)	(7,822)	(8,004)	(8,189)	(8,379)	(8,573)	(8,772)	(8,975)	(9,183)	(9,394)
Gastos Representante Común	(4,696)	(4,804)	(4,916)	(5,030)	(5,146)	(5,265)	(5,387)	(5,512)	(5,640)	(5,771)	(5,904)
Gastos Calificadora	(5,870)	(6,005)	(6,145)	(6,287)	(6,433)	(6,582)	(6,734)	(6,890)	(7,050)	(7,213)	(7,380)
Gastos Auditoría	(7,125)	(7,290)	(7,459)	(7,632)	(7,808)	(7,989)	(8,174)	(8,364)	(8,558)	(8,756)	(8,959)
Otros Gastos Administrativos	(10,017)	(10,250)	(10,487)	(10,731)	(10,980)	(11,234)	(11,495)	(11,762)	(12,034)	(12,314)	(12,599)
Gastos de Publicidad	(13,436)	(13,747)	(14,066)	(14,393)	(14,727)	(15,068)	(15,418)	(15,775)	(16,141)	(16,516)	(16,899)
Gastos Valoración Anual	(10,744)	(10,993)	(11,248)	(11,509)	(11,776)	(12,049)	(12,329)	(12,615)	(12,907)	(13,207)	(13,513)
Gastos Administración Activos	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
<b>Gastos</b>	<b>(302,824)</b>	<b>(304,860)</b>	<b>(307,380)</b>	<b>(309,959)</b>	<b>(312,597)</b>	<b>(315,948)</b>	<b>(318,741)</b>	<b>(321,598)</b>	<b>(324,522)</b>	<b>(327,515)</b>	<b>(336,350)</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,345,127</b>	<b>1,405,749</b>	<b>1,468,202</b>	<b>1,535,118</b>	<b>1,605,192</b>	<b>1,677,870</b>	<b>1,754,690</b>	<b>1,834,872</b>	<b>1,918,565</b>	<b>2,005,931</b>	<b>2,091,367</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,345,127</b>	<b>1,405,749</b>	<b>1,468,202</b>	<b>1,535,118</b>	<b>1,605,192</b>	<b>1,677,870</b>	<b>1,754,690</b>	<b>1,834,872</b>	<b>1,918,565</b>	<b>2,005,931</b>	<b>2,091,367</b>

### Balance General

Escenario Optimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
<b>Activos</b>											
Activos Corrientes											
Efectivo	1,304,752	2,668,591	4,093,291	5,583,205	7,141,412	8,770,433	10,474,324	12,256,362	14,119,971	16,068,733	18,100,622
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,304,752</b>	<b>2,668,591</b>	<b>4,093,291</b>	<b>5,583,205</b>	<b>7,141,412</b>	<b>8,770,433</b>	<b>10,474,324</b>	<b>12,256,362</b>	<b>14,119,971</b>	<b>16,068,733</b>	<b>18,100,622</b>
Activos No Corrientes											
Propiedades de Inversión	17,600,860	18,211,850	18,830,256	19,455,110	20,082,762	20,710,437	21,335,617	21,953,972	22,561,485	23,153,551	23,724,907
Reserva de CapEx	40,375	82,285	125,786	170,991	217,977	266,825	317,624	370,458	425,413	482,583	542,062
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>17,641,235</b>	<b>18,294,135</b>	<b>18,956,043</b>	<b>19,626,101</b>	<b>20,300,739</b>	<b>20,977,263</b>	<b>21,653,241</b>	<b>22,324,430</b>	<b>22,986,899</b>	<b>23,636,134</b>	<b>24,266,969</b>
<b>Total Activos</b>	<b>18,945,987</b>	<b>20,962,726</b>	<b>23,049,334</b>	<b>25,209,306</b>	<b>27,442,150</b>	<b>29,747,695</b>	<b>32,127,565</b>	<b>34,580,792</b>	<b>37,106,870</b>	<b>39,704,867</b>	<b>42,367,591</b>
<b>Patrimonio</b>											
Valores Fideicomitidos	17,600,860	18,211,850	18,830,256	19,455,110	20,082,762	20,710,437	21,335,617	21,953,972	22,561,485	23,153,551	23,724,907
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,345,127	2,750,875	4,219,078	5,754,196	7,359,388	9,037,258	10,791,948	12,626,820	14,545,385	16,551,316	18,642,684
<b>Total Patrimonio</b>	<b>18,945,987</b>	<b>20,962,726</b>	<b>23,049,334</b>	<b>25,209,306</b>	<b>27,442,150</b>	<b>29,747,695</b>	<b>32,127,565</b>	<b>34,580,792</b>	<b>37,106,870</b>	<b>39,704,867</b>	<b>42,367,591</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>18,945,987</b>	<b>20,962,726</b>	<b>23,049,334</b>	<b>25,209,306</b>	<b>27,442,150</b>	<b>29,747,695</b>	<b>32,127,565</b>	<b>34,580,792</b>	<b>37,106,870</b>	<b>39,704,867</b>	<b>42,367,591</b>

### Flujo de Caja

Escenario Optimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Utilidad Neta	1,345,127	1,405,749	1,468,202	1,535,118	1,605,192	1,677,870	1,754,690	1,834,872	1,918,565	2,005,931	2,091,367
<b>Flujo por Actividades de Operación</b>	<b>1,345,127</b>	<b>1,405,749</b>	<b>1,468,202</b>	<b>1,535,118</b>	<b>1,605,192</b>	<b>1,677,870</b>	<b>1,754,690</b>	<b>1,834,872</b>	<b>1,918,565</b>	<b>2,005,931</b>	<b>2,091,367</b>
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(40,375)	(41,910)	(43,502)	(45,204)	(46,986)	(48,849)	(50,799)	(52,834)	(54,956)	(57,169)	(59,479)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo por Actividades de Inversión</b>	<b>(40,375)</b>	<b>(41,910)</b>	<b>(43,502)</b>	<b>(45,204)</b>	<b>(46,986)</b>	<b>(48,849)</b>	<b>(50,799)</b>	<b>(52,834)</b>	<b>(54,956)</b>	<b>(57,169)</b>	<b>(59,479)</b>
<b>Flujo del Periodo</b>	<b>1,304,752</b>	<b>1,363,839</b>	<b>1,424,701</b>	<b>1,489,914</b>	<b>1,558,206</b>	<b>1,629,021</b>	<b>1,703,891</b>	<b>1,782,038</b>	<b>1,863,609</b>	<b>1,948,762</b>	<b>2,031,888</b>
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,304,752	2,668,591	4,093,291	5,583,205	7,141,412	8,770,433	10,474,324	12,256,362	14,119,971	16,068,733
<b>Flujo al Final del Periodo</b>	<b>1,304,752</b>	<b>2,668,591</b>	<b>4,093,291</b>	<b>5,583,205</b>	<b>7,141,412</b>	<b>8,770,433</b>	<b>10,474,324</b>	<b>12,256,362</b>	<b>14,119,971</b>	<b>16,068,733</b>	<b>18,100,622</b>

### Valoración

Escenario Optimista	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11
Flujo de Efectivo Libre (Vf perpetuidad)	1,304,752	1,363,839	1,424,701	1,489,914	1,558,206	1,629,021	1,703,891	1,782,038	1,863,609	1,948,762	2,031,888
<b>Flujo de Efectivo Libre a Descontar</b>	<b>1,304,752</b>	<b>1,363,839</b>	<b>1,424,701</b>	<b>1,489,914</b>	<b>1,558,206</b>	<b>1,629,021</b>	<b>1,703,891</b>	<b>1,782,038</b>	<b>1,863,609</b>	<b>1,948,762</b>	<b>2,031,888</b>
<b>Flujo de Efectivo Descontado</b>	<b>1,176,678</b>	<b>1,109,232</b>	<b>1,044,991</b>	<b>985,553</b>	<b>929,551</b>	<b>876,405</b>	<b>826,703</b>	<b>779,748</b>	<b>735,397</b>	<b>693,514</b>	<b>653,087</b>

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

**T:** 809-518-8741  
**E:** [hola@xolver.com](mailto:hola@xolver.com)  
**W:** [www.xolver.com](http://www.xolver.com)

Roble Corporate Center, C. Rafael  
Augusto Sánchez 86, Santo  
Domingo