



Actualización Informe de Valoración G-Patio 01-FU

Septiembre 2018

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
ISR	Impuesto Sobre la Renta
GLA	Gross Leasable Area
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 Portomadin, 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, tienen el interés de constituir un Fideicomiso de Oferta Pública, y colocar dicha emisión en el mercado de valores dominicano. No obstante, dicha estructuración debe ser autorizada previamente 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 original del Informe de Valoración emitido por Deloitte en Julio 2017. 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 2018.

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 acabo 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: *Grupo Parson, S.R.L. 2017* - Archivo en formato PDF que contiene los estados financieros auditados de Grupo Parson, S.R.L. al 31 de diciembre del 2017.
- Archivo: *Grupo Quindy, S.R.L. 2017* - Archivo en formato PDF que contiene los estados financieros auditados de Grupo Quindy, S.R.L. al 31 de diciembre del 2017.
- Archivo: *Grupo Sevren, S.R.L. 2017* - Archivo en formato PDF que contiene los estados financieros auditados de Grupo Sevren, S.R.L. al 31 de diciembre del 2017.
- Archivo: *Portomadin, S.R.L. 2017* - Archivo en formato PDF que contiene los estados financieros auditados de Portomadin, S.R.L. al 30 de junio del 2017.

- Archivo: *Ingresos Anuales Locales Alquilados Fideicomiso G-Patio 01* - Archivo en formato Excel que contiene el récord de todos los inmuebles con sus montos de alquileres al 2018.

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 julio del año 2018 o a la última fecha disponible, según sea indicado en cada caso.

Metodología del Servicio

Metodología

Deloitte determinará el valor presente de los flujos de efectivo proyectados para los contratos de alquiler de propiedades inmobiliarias con los cuales el Cliente constituiría un 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 2018, para tres escenarios: pesimista, base y optimista.
3. Estimación de la tasa de descuento (WACC)¹ 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 un Fideicomiso de Oferta Pública.

¹ 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.

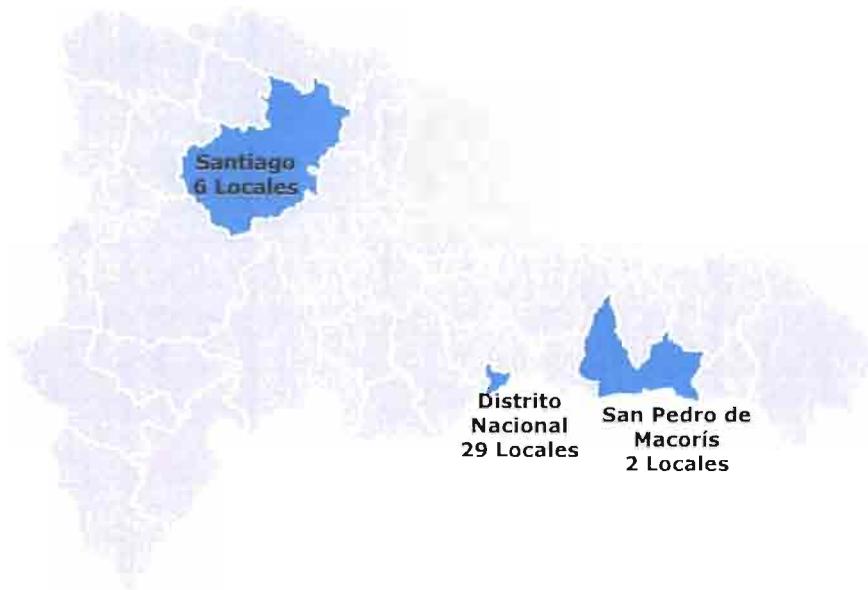
Luego de la revisión de las informaciones históricas, supuestos, premisas y proyecciones suministradas, se procede al análisis de la composición de los ingresos del Fideicomiso.

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	3,037.4 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		3,910.5 m²

De la totalidad de los locales comerciales descritos anteriormente, treinta y seis (36) se encuentran agrupados en veintidós (22) contratos² de alquiler y solamente uno (1) se encuentra desocupado³. 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 Ocupados
1	6	Comercial	775.3 m ²
2	2	Financiero	314.5 m ²
3	2	Financiero	155.4 m ²
4	2	Comercial	133.4 m ²
5	2	Financiero	137.6 m ²
6	1	Servicios	60.2 m ²
7	1	AA y BB*	82.4 m ²
8	1	Servicios	59.9 m ²
9	1	AA y BB	71.3 m ²
10	1	Servicios	71.8 m ²
11	1	Financiero	558.3 m ²
12	1	Financiero	232.7 m ²
13	1	Financiero	129.6 m ²
14	1	Financiero	58.9 m ²
15	1	Servicios	20.0 m ²
16	1	AA y BB*	31.3m ²
17	1	AA y BB*	73.0 m ²
Total	26		2,965.6 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

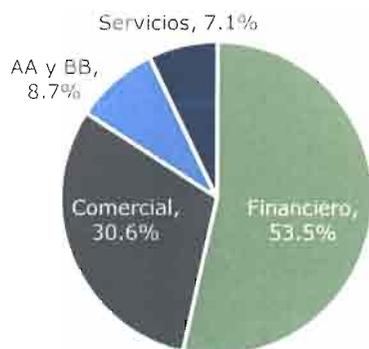
² Un contrato puede establecer más de un local por alquiler, según la necesidad del inquilino.

³ Esto considera 2 de los locales de Patio del Norte que se están proyectando se ocuparán a partir de noviembre 2018 y 1 local de Patio del Norte a partir de mayo 2019.

* Indican locales con contratos tentativos de renta que se asume iniciarán ocupación en noviembre 2018 y mayo 2019. El sector del inquilino podría variar.

Metros Cuadrados de Plaza Patio del Norte

Por sector, al 2018



Fuente: Contratos de Arrendamiento

Nota: Incluye dos locales que se están proyectando se ocuparán a partir de noviembre 2018 y un local que se proyecta se ocupará a partir de mayo 2019.

Contratos Bella Vista Mall	Cantidad de Locales	Sector del Inquilino	M ² Ocupados
1	1	Financiero	155.0 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 Ocupados
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 Ocupados
1	2	Financiero	195.0 m ²
Total	2		195.0 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

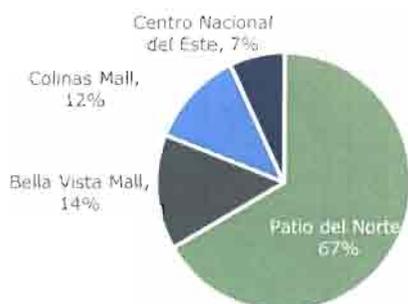
Según la estructura de inquilinos que tiene el cliente actualmente, la mayor parte pertenece al sector financiero, seguido por el sector comercial y de servicios. En las proyecciones de los flujos se asume que, aunque los locales pueden cambiar de inquilinos, estos se mantendrán ocupados por compañías 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.

Al 2018, los ingresos mensuales por arrendamiento de los locales comerciales representan un monto de alrededor de US\$106,500⁴, de los cuales aproximadamente el 67% proviene de la Plaza Patio del Norte.

Ingresos operacionales de G-Patio 01

Por fuente, al 2018



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Tasa de Ocupación

Debido al local que se encuentran actualmente desocupado, los inmuebles muestran una tasa de ocupación conjunta de 98.2%. A continuación, se desglosa por ubicación geográfica:

Plaza	M ² Ocupados	M ² Disponibles	M ² Totales	Tasa de Ocupación
Patio del Norte	2,965.6 m ²	71.8 m ²	3,037.4 m ²	97.6%
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	3,838.7 m²	71.8 m²	3,910.5 m²	98.2%

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente.

Nota: Incluye dos de los locales de Patio del Norte que se están proyectando se ocuparán a partir de noviembre 2018 y un local de Patio del Norte que se proyecta se ocupará a partir de mayo 2019.

⁴ Esta cifra considera el alquiler de dos de los locales de Patio del Norte que se proyectan a partir de noviembre 2018 y un local de Patio del Norte a partir de mayo 2019.

Ingresos por Rentas

Los contratos de arrendamiento que serán incluidos en el Fideicomiso muestran un precio del alquiler promedio ponderado⁵ que parte de US\$27.72 por metro cuadrado asumiendo la ocupación de los dos locales de Patio del Norte cuya ocupación se proyecta a partir de noviembre 2018 y un local de Patio del Norte que se proyecta se ocupará a partir de mayo 2019. 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, Colinas Mall y Patio del Norte 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 2018



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*⁶ para poder reajustar los precios de dichos contratos a un valor comparable con el mercado.

⁵ 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.

⁶ 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.

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 ponderado⁷ anual de 3.5%, 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 ó "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 menos de la mitad 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 EEUU (USD).

Provincias	Crecimiento en la tarifa de Renta Fija basado en los Contratos de Arrendamiento (en USD)	Crecimiento Ventas Totales de la Economía (2012-2017) (en USD)
Distrito Nacional	3.5%	8.4%
Santiago	2.0%	7.7%
San Pedro de Macorís	5.0%	13.7%
Total	3.5%	9.0%

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y DGII

⁷ Esta cifra se obtiene del crecimiento promedio anual de los ingresos por arrendamiento.

Supuestos de ingresos

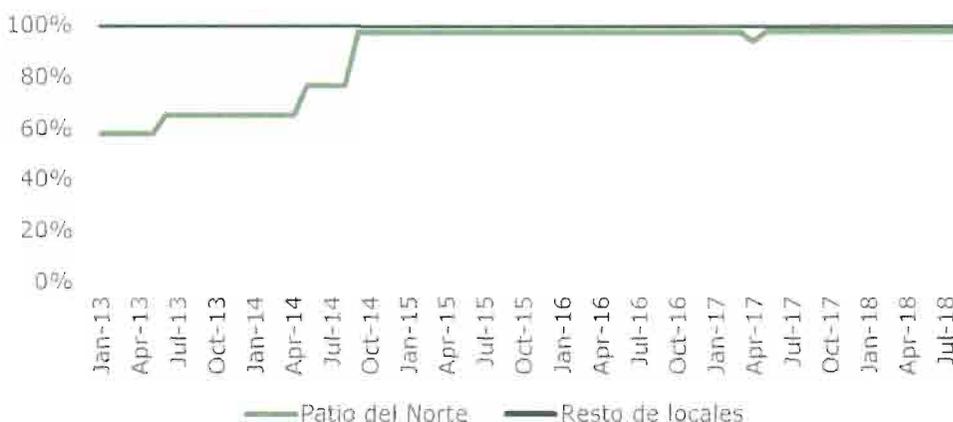
La proyección de las rentas se establece asumiendo los siguientes supuestos generales:

- 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 77% de los metros cuadrados que serán incorporados en el fideicomiso se encuentran en la Plaza Patio del Norte, la cual fue inaugurada en enero de 2013. Desde su inauguración, la plaza ha aumentado su tasa de ocupación en 39 puntos, de un 58.3% en enero 2013 a un 97.6%⁸ en el 2018. 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 excepción 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.

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, se realizó una expansión en la Plaza Patio del Norte donde se agregaron dos locales nuevos. Nuevamente en agosto 2018, se está realizando una segunda expansión donde se agregarán dos locales adicionales. Estas

⁸ Esto considera la ocupación de dos locales que se proyectan ocupados a partir de noviembre 2018 y un local a partir de mayo 2019.

expansiones aumentan el *Gross Leasable Area*⁹ (GLA) de Patio del Norte de 2,703 metros cuadrados a un total de 3,037.4 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, esos locales sí se encuentran incorporados.

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 eficientizar y 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.

Se asume que los locales comerciales mantendrán el nivel de ocupación que presentan actualmente, y que cualquier fluctuación futura será ajustada en base al precio de alquiler, para equilibrar la demanda. Al 2018 se proyecta una ocupación de 98.2%¹⁰, con 3,838.7 m² ocupados de un total de 3,910.5 m².

⁹ *Gross Leasable Area (GLA)* se define como la cantidad de espacio disponible para ser rentado en propiedades comerciales.

¹⁰ Estos conceptos de tasa de ocupación se enmarcan dentro de la definición internacional del término *Gross Leasable Area (GLA)*, que se define como la cantidad de espacio disponible para ser rentado en propiedades comerciales. El cálculo se ajusta tanto a nivel del componente de metros disponibles como del componente de ocupación.

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 2018¹¹, una tasa de desocupación promedio en España de un 8.0% al 2016¹² y de 3.6%¹³ 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%¹⁴.

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 2017.¹⁵

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%.

¹¹ International Council of Shopping Centers (ICSC), Industry Insights

¹² CBRE Group, Retail España Temporada 2015-2016

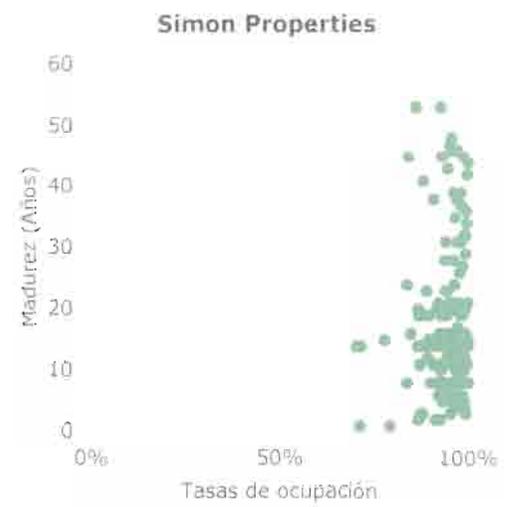
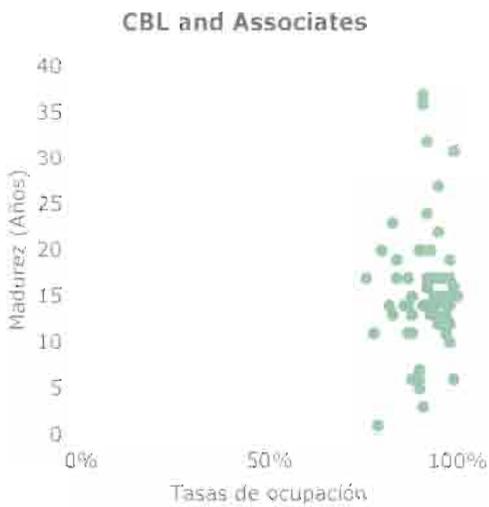
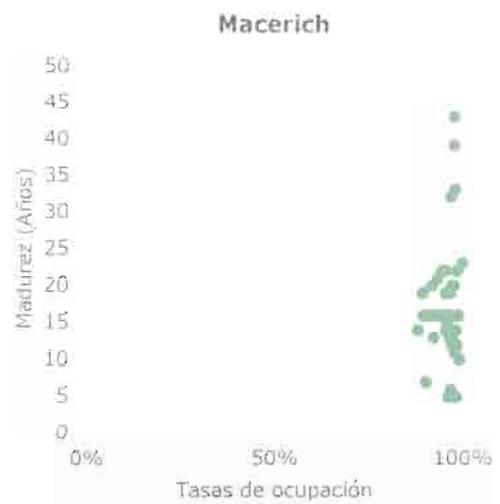
¹³ Jones Lang LaSalle Incorporated, News

¹⁴ BRMalls, Quarterly Report

¹⁵ 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 2017. La madurez se calcula a partir del año de adquisición o construcción.

Supuestos de Proyección Macroeconómicos¹⁶

Concepto	Supuesto		Fuente
PIB Real	5%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal	9.2%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal en US\$	5%	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 Julio 2018 (fin de período)	49.68	RD\$/US\$	BCRD

Supuestos Fideicomiso

Concepto	Supuesto		Fuente
Administración Fiduciaria (Primer y Segundo Año)	80,000	US\$ anual	Fiduciaria Universal
Administración Fiduciaria (a partir del Tercer Año)	0.80%	(Porcentaje de la Emisión)	Fiduciaria Universal
Valor del activo al inicio (Tasación) ¹⁷	8,824,477	US\$	Cliente
Monto total Emisión	12,438,855	US\$	Cliente
M ² totales (Locales Patio del Norte al 2018)	3,037.4	m ²	Cliente
Cuota de Mantenimiento por m ²	2,668	RD\$	Cliente
Cuota de Mantenimiento por m ²	53.71	US\$	Cliente
Depreciación Edificio	50	años	Normas Contables

¹⁶ Estos supuestos macroeconómicos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso son los publicados por el Marco Macroeconómico (revisado al 7 de junio de 2018) por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central de la República Dominicana, y el Ministerio de Hacienda.

¹⁷ Las tasaciones fueron realizadas en las siguientes fechas:

- Porto Madin – 23 de agosto de 2018
- Grupo Parson – 6 de febrero de 2018
- Grupo Quindy – 22 de enero y 13 de agosto de 2018
- 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 (2016), 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 – Inscripción de una Emisión	500	RD\$ por cada millón de RD\$	BVRD
BVRD - Registro preliminar del Programa de Emisiones de un Fideicomiso	10,000	RD\$	BVRD
BVRD - Mantenimiento Emisión	30	RD\$ por cada millón de RD\$ (mensual)	BVRD
CEVALDOM - Registro de Emisión	125,000	RD\$ (único pago)	CEVALDOM
CEVALDOM – Comisión por Pago / Cobro de Principal o Amortización	500	RD\$ por cada millón de RD\$ pagado	CEVALDOM
SIMV – Inscripción Emisión	0.04%	Por ciento de la Emisión	Superintendencia del Mercado de Valores
SIMV – Depósito Documentos	50,000	RD\$ Único Gasto	Superintendencia del Mercado de Valores
Amortización de Pólizas de Seguros (Lucro Cesante)	5,295	US\$ anual	Ciente
Amortización Pólizas de Seguros	26,010	US\$ anual	Ciente
Gastos de Mercadeo	1,000	US\$ anual	Fiduciaria Universal
Asesoría Legal	6,000	US\$ anual	Ciente
Representante Común	4,000	US\$ anual	Ciente
Calificadora	6,000	US\$ anual	Ciente
Auditoría y Declaración Jurada Anual	7,788	US\$ anual	Ciente
Tasaciones Inmuebles	1,800	US\$ anual	Ciente
Valoración Anual	9,500	US\$ anual	Deloitte
Administración Activos (Primer y Segundo Año)	70,000	US\$ anual	Ciente
Administración Activos (a partir del Tercer Año)	103,000	US\$ anual	Ciente

Supuesto CAPEX

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

Año	Valor activo ¹⁸	CAPEX US\$	CAPEX/Valor activo
2019	6,255,965	(36,352)	0.6%
2020	6,255,965	(38,744)	0.6%
2021	6,255,965	(40,838)	0.7%
2022	6,255,965	(37,898)	0.6%
2023	6,255,965	(39,293)	0.6%
2024	6,255,965	(43,330)	0.7%
2025	6,255,965	(43,775)	0.7%
2026	6,255,965	(47,859)	0.8%
2027	6,255,965	(49,142)	0.8%
2028	6,255,965	(50,238)	0.8%
2029	6,255,965	(50,648)	0.8%
2030	6,255,965	(52,825)	0.8%
2031	6,255,965	(55,804)	0.9%
2032	6,255,965	(58,221)	0.9%
2033	6,255,965	(54,688)	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 (2010-2015)
Simon Properties	210	0.7%
Macerich	58	0.6%
General Growth Properties	125	1.7%
Realty Income	4,999	0.1%

¹⁸ 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 2018.

Debajo se detallan los supuestos principales utilizados para las proyecciones.

Supuestos Generales

Concepto	Supuesto		Fuente
M ² totales locales comerciales	3,910.5	m ²	Cliente
M ² ocupados al 2018	3,838.7	m ²	Cliente
M ² disponibles al 2018	71.8	m ²	Cliente

Supuestos utilizados

Supuesto	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Tasa de Ocupación	95.5%	98.2%	98.2%
Meses de desocupación al vencimiento del contrato ¹⁹	6	3	2
Crecimiento anual compuesto de los precios de alquiler	2.00%	2.96% ²⁰	3.92%
Crecimiento Perpetuidad	1.0%	1.5%	2.0%
Rollover % ²¹	-4.08%	-3.39% ²²	0.00%

¹⁹ 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.

²⁰ 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 (3.92%); y la expectativa de inflación de Estados Unidos (2.00%).

²¹ 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.

²² Esta es la penalización de tarifa necesaria para obtener el crecimiento compuesto anual de los ingresos considerado en las proyecciones (2.96%).

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 **10.27%**. Este WACC fue utilizado para descontar los flujos proyectados.

Supuestos y Cálculo del WACC

Costo del capital accionario		Julio 2018	
Tasa libre de riesgo	2.94%	Fuente:	US Treasury Department
Beta apalancada del fideicomiso	0.67	Fuente:	Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	6.0%	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 SSBI Classic Yearbook
Costo del capital accionario (Ke)	13.93%		
Costo de la deuda (después de impuestos)		Julio 2018	
Costo de la deuda	5.60%	Fuente:	BCRD: Tasas de Interés Activas en US\$
Tasa impositiva	0.00%	Fuente:	DGII: Impuesto Sobre la Renta
Costo de la deuda (Kd)	5.60%		
WACC		Julio 2018	
Costo del capital accionario	13.93%		
Costo de la deuda (después de impuestos)	5.60%		
Ponderación Patrimonio	56.02%	Fuente:	Promedio de la Industria
Ponderación Deuda	43.98%	Fuente:	Promedio de la Industria
WACC	10.27%		

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

Valor Presente Neto (VPN)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de Efectivo Libre	853,963	1,025,221	1,049,898	952,053	994,578
Vr (perpetuidad)					
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	853,963	1,025,221	1,049,898	952,053	994,578
Flujo de Efectivo Descontado	774,440	843,169	783,056	643,955	610,073

Valor Presente Neto (VPN)	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Flujo de Efectivo Libre	1,122,615	1,134,761	1,263,622	1,302,237	1,334,665
Vr (perpetuidad)					
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,122,615	1,134,761	1,263,622	1,302,237	1,334,665
Flujo de Efectivo Descontado	624,485	572,459	578,104	540,290	502,179

Valor Presente Neto (VPN)	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Flujo de Efectivo Libre	1,345,026	1,412,883	1,500,072	1,580,812	1,463,353
Vr (perpetuidad)					16,939,096
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,345,026	1,412,883	1,500,072	1,580,812	18,402,449
Flujo de Efectivo Descontado	458,950	437,209	420,963	402,310	4,247,215

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

Valor Presente Neto

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
US\$ 10,671,201	US\$ 12,438,855	US\$ 14,265,862

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 ²³
Patio del Norte	A	775.30	1,319,440
Patio del Norte	B	314.51	1,492,871
Patio del Norte	C	155.40	884,241
Patio del Norte	D	133.40	561,986
Patio del Norte	E	137.60	876,118
Patio del Norte	F	60.20	156,922
Patio del Norte	G	82.40	374,177
Patio del Norte	H	59.90	253,174
Patio del Norte	I	71.30	416,228
Patio del Norte	J	71.80	206,390
Patio del Norte	K	71.80	190,474
Patio del Norte	L	558.30	649,404
Patio del Norte	M	232.70	447,212
Patio del Norte	N	129.58	142,432
Patio del Norte	O	58.93	63,313
Patio del Norte	P	20.00	39,619
Patio del Norte	Q	31.28	135,021
Patio del Norte	R	73.00	322,081
Bella Vista Mall	S	154.95	1,156,321
Bella Vista Mall	T	129.14	594,946
Plaza Central Nacional del Este	U	195.03	837,727
Colinas Mall	V	194.00	529,220
Colinas Mall	W	200.00	789,538
Total		3,910.52	12,438,855

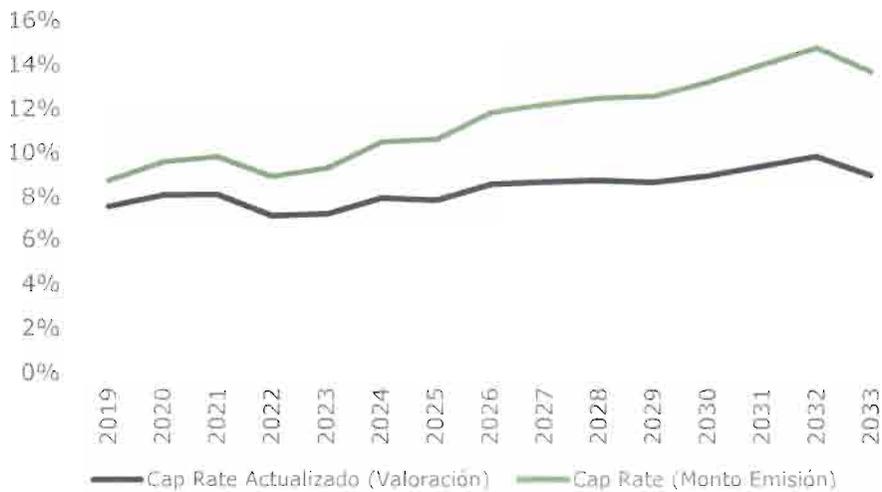
Nota: Para la atribución del valor de locales con desocupación, se utilizaron los supuestos promedios del resto de los contratos de la plaza.

²³ 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\$12,438,855**, de acuerdo a los supuestos utilizados en el cálculo del mismo.

Cap Rate²⁴



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

²⁴ 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

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,211,737	1,291,456	1,361,279	1,263,281	1,309,768
Ingresos	1,211,737	1,291,456	1,361,279	1,263,281	1,309,768
Costo por Desocupación	(4,012)	(4,093)	(4,175)	(4,258)	(4,343)
Utilidad Bruta	1,207,725	1,287,363	1,357,104	1,259,023	1,305,425
Gastos BVRD	(9,794)	(3,998)	(3,997)	(3,999)	(3,998)
Gastos CEVALDOM	(2,508)	(427)	(513)	(525)	(476)
Gastos Superintendencia de Valores	(5,505)	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(31,305)	(32,203)	(32,586)	(33,497)	(34,223)
Gastos Asesoría Legal	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos Representante Común	(4,162)	(4,245)	(4,330)	(4,416)	(4,505)
Gastos Calificadora	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos Auditoría	(8,103)	(8,265)	(8,430)	(8,599)	(8,771)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,801)	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)
Gastos Valoración Anual	(9,500)	(9,690)	(9,884)	(10,081)	(10,283)
Gastos Iniciales Mercadeo	(1,000)	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(70,000)	(70,000)	(103,000)	(104,030)	(105,070)
Gastos Administración Fiduciaria	(80,000)	(80,000)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	971,563	1,063,965	1,090,736	989,952	1,033,871
ISR					
Utilidad Neta	971,563	1,063,965	1,090,736	989,952	1,033,871

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,444,317	1,459,182	1,595,287	1,638,073	1,674,584
Ingresos	1,444,317	1,459,182	1,595,287	1,638,073	1,674,584
Costo por Desocupación	(4,430)	(4,519)	(4,609)	(4,701)	(4,795)
Utilidad Bruta	1,439,887	1,454,663	1,590,678	1,633,372	1,669,789
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(497)	(561)	(567)	(632)	(651)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(34,760)	(35,024)	(36,204)	(37,024)	(37,959)
Gastos Asesoría Legal	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos Representante Común	(4,595)	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)
Gastos Calificadora	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos Auditoría	(8,946)	(9,125)	(9,307)	(9,494)	(9,683)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,988)	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)
Gastos Valoración Anual	(10,489)	(10,699)	(10,913)	(11,131)	(11,353)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(106,121)	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	1,165,944	1,178,536	1,311,481	1,351,379	1,384,903
ISR					
Utilidad Neta	1,165,944	1,178,536	1,311,481	1,351,379	1,384,903

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

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,688,280	1,760,848	1,860,127	1,940,689	1,822,941
Ingresos	1,688,280	1,760,848	1,860,127	1,940,689	1,822,941
Costo por Desocupación	(4,891)	(4,989)	(5,089)	(5,191)	(5,294)
Utilidad Bruta	1,683,389	1,755,859	1,855,039	1,935,498	1,817,647
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,996)	(3,996)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(667)	(673)	(6,478)	(750)	(790)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(38,806)	(39,244)	(40,427)	(41,405)	(42,424)
Gastos Asesoría Legal	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos Representante Común	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)
Gastos Calificadora	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos Auditoría	(9,877)	(10,075)	(10,276)	(10,482)	(10,691)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,195)	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)
Gastos Valoración Anual	(11,580)	(11,812)	(12,048)	(12,289)	(12,535)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(111,534)	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	1,395,674	1,465,708	1,555,876	1,639,033	1,518,041
ISR					
Utilidad Neta	1,395,674	1,465,708	1,555,876	1,639,033	1,518,041

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

Balance General

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	853,963	1,879,184	2,929,082	3,881,135	4,875,713
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	853,963	1,879,184	2,929,082	3,881,135	4,875,713
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	12,862,175	13,157,705	13,458,904	13,888,877	14,320,477
Reserva de CapEx	117,600	156,343	197,182	235,080	274,373
Total Activos No Corrientes	12,979,774	13,314,048	13,656,086	14,123,957	14,594,850
Total Activos	13,833,737	15,193,232	16,585,168	18,005,092	19,470,563
Patrimonio					
Valores Fideicomitados	12,862,175	13,157,705	13,458,904	13,888,877	14,320,477
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	971,563	2,035,527	3,126,264	4,116,215	5,150,086
Total Patrimonio	13,833,737	15,193,232	16,585,168	18,005,092	19,470,563
Total Pasivos y Patrimonio	13,833,737	15,193,232	16,585,168	18,005,092	19,470,563

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	5,998,328	7,133,088	8,396,710	9,698,947	11,033,613
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	5,998,328	7,133,088	8,396,710	9,698,947	11,033,613
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	14,668,359	15,039,817	15,320,557	15,591,510	15,857,857
Reserva de CapEx	317,703	361,478	409,337	458,479	508,716
Total Activos No Corrientes	14,986,062	15,401,295	15,729,894	16,049,989	16,366,574
Total Activos	20,984,389	22,534,384	24,126,604	25,748,936	27,400,186
Patrimonio					
Valores Fideicomitados	14,668,359	15,039,817	15,320,557	15,591,510	15,857,857
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	6,316,030	7,494,566	8,806,047	10,157,426	11,542,329
Total Patrimonio	20,984,389	22,534,384	24,126,604	25,748,936	27,400,186
Total Pasivos y Patrimonio	20,984,389	22,534,384	24,126,604	25,748,936	27,400,186

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

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	12,378,638	13,791,521	15,291,593	16,872,405	18,335,758
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	12,378,638	13,791,521	15,291,593	16,872,405	18,335,758
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	16,141,194	16,385,768	16,568,267	16,688,765	16,939,096
Reserva de CapEx	559,365	612,190	667,994	726,215	780,903
Total Activos No Corrientes	16,700,559	16,997,958	17,236,261	17,414,980	17,719,999
Total Activos	29,079,197	30,789,479	32,527,854	34,287,385	36,055,757
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	16,141,194	16,385,768	16,568,267	16,688,765	16,939,096
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	12,938,003	14,403,711	15,959,587	17,598,620	19,116,661
Total Patrimonio	29,079,197	30,789,479	32,527,854	34,287,385	36,055,757
Total Pasivos y Patrimonio	29,079,197	30,789,479	32,527,854	34,287,385	36,055,757

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

Flujo de Caja

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	971,563	1,063,965	1,090,736	989,952	1,033,871
Flujo por Actividades de Operación	971,563	1,063,965	1,090,736	989,952	1,033,871
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(36,352)	(38,744)	(40,838)	(37,898)	(39,293)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	(81,247)				
Flujo por Actividades de Inversión	(117,600)	(38,744)	(40,838)	(37,898)	(39,293)
Flujo del Periodo	853,963	1,025,221	1,049,898	952,053	994,578
Flujo al Inicio del Periodo	-	853,963	1,879,184	2,929,082	3,881,135
Flujo al Final del Periodo	853,963	1,879,184	2,929,082	3,881,135	4,875,713

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,165,944	1,178,536	1,311,481	1,351,379	1,384,903
Flujo por Actividades de Operación	1,165,944	1,178,536	1,311,481	1,351,379	1,384,903
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(43,330)	(43,775)	(47,859)	(49,142)	(50,238)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)					
Flujo por Actividades de Inversión	(43,330)	(43,775)	(47,859)	(49,142)	(50,238)
Flujo del Periodo	1,122,615	1,134,761	1,263,622	1,302,237	1,334,665
Flujo al Inicio del Periodo	4,875,713	5,998,328	7,133,088	8,396,710	9,698,947
Flujo al Final del Periodo	5,998,328	7,133,088	8,396,710	9,698,947	11,033,613

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,395,674	1,465,708	1,555,876	1,639,033	1,518,041
Flujo por Actividades de Operación	1,395,674	1,465,708	1,555,876	1,639,033	1,518,041
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(50,648)	(52,825)	(55,804)	(58,221)	(54,688)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)					
Flujo por Actividades de Inversión	(50,648)	(52,825)	(55,804)	(58,221)	(54,688)
Flujo del Periodo	1,345,026	1,412,883	1,500,072	1,580,812	1,463,353
Flujo al Inicio del Periodo	11,033,613	12,378,638	13,791,521	15,291,593	16,872,405
Flujo al Final del Periodo	12,378,638	13,791,521	15,291,593	16,872,405	18,335,758

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

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

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,165,417	1,206,120	1,271,294	1,163,183	1,025,636
Ingresos	1,165,417	1,206,120	1,271,294	1,163,183	1,025,636
Costo por Desocupación	(4,012)	(4,093)	(4,175)	(4,258)	(4,343)
Utilidad Bruta	1,161,405	1,202,027	1,267,119	1,158,924	1,021,293
Gastos BVRD	(9,794)	(3,998)	(3,997)	(3,999)	(3,998)
Gastos CEVALDOM	(2,508)	(405)	(471)	(481)	(428)
Gastos Superintendencia de Valores	(5,505)	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(31,305)	(32,203)	(32,586)	(33,497)	(34,223)
Gastos Asesoría Legal	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos Representante Común	(4,162)	(4,245)	(4,330)	(4,416)	(4,505)
Gastos Calificadora	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos Auditoría	(8,103)	(8,265)	(8,430)	(8,599)	(8,771)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,801)	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)
Gastos Valoración Anual	(9,500)	(9,690)	(9,884)	(10,081)	(10,283)
Gastos Iniciales Mercadeo	(1,000)	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(70,000)	(70,000)	(103,000)	(104,030)	(105,070)
Gastos Administración Fiduciaria	(80,000)	(80,000)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	925,243	978,651	1,000,792	889,896	749,787
ISR					
Utilidad Neta	925,243	978,651	1,000,792	889,896	749,787

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

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,317,115	1,338,399	1,492,662	1,556,891	1,574,793
Ingresos	1,317,115	1,338,399	1,492,662	1,556,891	1,574,793
Costo por Desocupación	(4,430)	(4,519)	(4,609)	(4,701)	(4,795)
Utilidad Bruta	1,312,684	1,333,880	1,488,053	1,552,190	1,569,998
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(360)	(500)	(509)	(582)	(612)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(34,760)	(35,024)	(36,204)	(37,024)	(37,959)
Gastos Asesoría Legal	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos Representante Común	(4,595)	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)
Gastos Calificadora	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos Auditoría	(8,946)	(9,125)	(9,307)	(9,494)	(9,683)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,988)	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)
Gastos Valoración Anual	(10,489)	(10,699)	(10,913)	(11,131)	(11,353)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(106,121)	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	1,038,879	1,057,815	1,208,914	1,270,247	1,285,151
ISR					
Utilidad Neta	1,038,879	1,057,815	1,208,914	1,270,247	1,285,151

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

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,589,030	1,628,267	1,741,603	1,848,462	1,537,487
Ingresos	1,589,030	1,628,267	1,741,603	1,848,462	1,537,487
Costo por Desocupación	(4,891)	(4,989)	(5,089)	(5,191)	(5,294)
Utilidad Bruta	1,584,139	1,623,278	1,736,514	1,843,272	1,532,192
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,996)	(3,996)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(619)	(624)	(6,414)	(693)	(746)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(38,806)	(39,244)	(40,427)	(41,405)	(42,424)
Gastos Asesoría Legal	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos Representante Común	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)
Gastos Calificadora	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos Auditoría	(9,877)	(10,075)	(10,276)	(10,482)	(10,691)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,195)	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)
Gastos Valoración Anual	(11,580)	(11,812)	(12,048)	(12,289)	(12,535)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(111,534)	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	1,296,473	1,333,175	1,437,415	1,546,864	1,232,631
ISR					
Utilidad Neta	1,296,473	1,333,175	1,437,415	1,546,864	1,232,631

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

Balance General

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	809,033	1,751,500	2,714,154	3,569,155	4,288,173
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	809,033	1,751,500	2,714,154	3,569,155	4,288,173
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	10,957,939	11,140,686	11,322,013	11,629,612	12,104,779
Reserva de CapEx	116,210	152,394	190,532	225,428	256,197
Total Activos No Corrientes	11,074,149	11,293,080	11,512,545	11,855,040	12,360,976
Total Activos	11,883,182	13,044,580	14,226,699	15,424,194	16,649,149
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	10,957,939	11,140,686	11,322,013	11,629,612	12,104,779
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	925,243	1,903,894	2,904,686	3,794,583	4,544,370
Total Patrimonio	11,883,182	13,044,580	14,226,699	15,424,194	16,649,149
Total Pasivos y Patrimonio	11,883,182	13,044,580	14,226,699	15,424,194	16,649,149

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

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	5,287,539	6,305,202	7,469,336	8,692,876	9,930,784
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	5,287,539	6,305,202	7,469,336	8,692,876	9,930,784
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	12,348,391	12,598,721	12,728,286	12,811,748	12,889,413
Reserva de CapEx	295,710	335,862	380,642	427,349	474,593
Total Activos No Corrientes	12,644,101	12,934,584	13,108,928	13,239,097	13,364,006
Total Activos	17,931,640	19,239,785	20,578,264	21,931,973	23,294,790
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	12,348,391	12,598,721	12,728,286	12,811,748	12,889,413
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	5,583,249	6,641,064	7,849,978	9,120,225	10,405,376
Total Patrimonio	17,931,640	19,239,785	20,578,264	21,931,973	23,294,790
Total Pasivos y Patrimonio	17,931,640	19,239,785	20,578,264	21,931,973	23,294,790

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

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	11,179,585	12,463,912	13,849,079	15,340,490	16,526,996
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	11,179,585	12,463,912	13,849,079	15,340,490	16,526,996
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	12,964,159	13,011,056	12,961,928	12,801,512	12,929,527
Reserva de CapEx	522,264	571,112	623,360	678,814	724,938
Total Activos No Corrientes	13,486,423	13,582,168	13,585,288	13,480,325	13,654,465
Total Activos	24,666,009	26,046,080	27,434,367	28,820,815	30,181,461
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	12,964,159	13,011,056	12,961,928	12,801,512	12,929,527
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	11,701,849	13,035,024	14,472,439	16,019,303	17,251,935
Total Patrimonio	24,666,009	26,046,080	27,434,367	28,820,815	30,181,461
Total Pasivos y Patrimonio	24,666,009	26,046,080	27,434,367	28,820,815	30,181,461

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

Flujo de Caja

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	925,243	978,651	1,000,792	889,896	749,787
Flujo por Actividades de Operación	925,243	978,651	1,000,792	889,896	749,787
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(34,963)	(36,184)	(38,139)	(34,895)	(30,769)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	(81,247)				
Flujo por Actividades de Inversión	(116,210)	(36,184)	(38,139)	(34,895)	(30,769)
Flujo del Periodo	809,033	942,468	962,654	855,001	719,018
Flujo al Inicio del Periodo	-	809,033	1,751,500	2,714,154	3,569,155
Flujo al Final del Periodo	809,033	1,751,500	2,714,154	3,569,155	4,288,173

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,038,879	1,057,815	1,208,914	1,270,247	1,285,151
Flujo por Actividades de Operación	1,038,879	1,057,815	1,208,914	1,270,247	1,285,151
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(39,513)	(40,152)	(44,780)	(46,707)	(47,244)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)					
Flujo por Actividades de Inversión	(39,513)	(40,152)	(44,780)	(46,707)	(47,244)
Flujo del Periodo	999,366	1,017,663	1,164,134	1,223,540	1,237,907
Flujo al Inicio del Periodo	4,288,173	5,287,539	6,305,202	7,469,336	8,692,876
Flujo al Final del Periodo	5,287,539	6,305,202	7,469,336	8,692,876	9,930,784

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,296,473	1,333,175	1,437,415	1,546,864	1,232,631
Flujo por Actividades de Operación	1,296,473	1,333,175	1,437,415	1,546,864	1,232,631
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(47,671)	(48,848)	(52,248)	(55,454)	(46,125)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)					
Flujo por Actividades de Inversión	(47,671)	(48,848)	(52,248)	(55,454)	(46,125)
Flujo del Periodo	1,248,802	1,284,327	1,385,167	1,491,410	1,186,507
Flujo al Inicio del Periodo	9,930,784	11,179,585	12,463,912	13,849,079	15,340,490
Flujo al Final del Periodo	11,179,585	12,463,912	13,849,079	15,340,490	16,526,996

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

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

Valoración

Valor Presente Neto (VPN)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de Efectivo Libre	809,033	942,468	962,654	855,001	719,018
Vr (perpetuidad)					
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	809,033	942,468	962,654	855,001	719,018
Flujo de Efectivo Descontado	733,694	775,110	717,986	578,310	441,045

Valor Presente Neto (VPN)	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Flujo de Efectivo Libre	999,366	1,017,663	1,164,134	1,223,540	1,237,907
Vr (perpetuidad)					
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	999,366	1,017,663	1,164,134	1,223,540	1,237,907
Flujo de Efectivo Descontado	555,925	513,386	532,588	507,640	465,773

Valor Presente Neto (VPN)	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Flujo de Efectivo Libre	1,248,802	1,284,327	1,385,167	1,491,410	1,186,507
Vr (perpetuidad)					12,929,527
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,248,802	1,284,327	1,385,167	1,491,410	14,116,033
Flujo de Efectivo Descontado	426,116	397,428	388,717	379,557	3,257,927

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

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,225,351	1,313,012	1,382,190	1,330,367	1,416,948
Ingresos	1,225,351	1,313,012	1,382,190	1,330,367	1,416,948
Costo por Desocupación	(4,012)	(4,093)	(4,175)	(4,258)	(4,343)
Utilidad Bruta	1,221,339	1,308,919	1,378,016	1,326,109	1,412,604
Gastos BVRD	(9,794)	(3,998)	(3,997)	(3,999)	(3,998)
Gastos CEVALDOM	(2,508)	(434)	(523)	(535)	(509)
Gastos Superintendencia de Valores	(5,505)	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(31,305)	(32,203)	(32,586)	(33,497)	(34,223)
Gastos Asesoría Legal	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos Representante Común	(4,162)	(4,245)	(4,330)	(4,416)	(4,505)
Gastos Calificadora	(6,242)	(6,367)	(6,495)	(6,624)	(6,757)
Gastos Auditoría	(8,103)	(8,265)	(8,430)	(8,599)	(8,771)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,801)	(1,837)	(1,873)	(1,911)	(1,949)
Gastos Valoración Anual	(9,500)	(9,690)	(9,884)	(10,081)	(10,283)
Gastos Iniciales Mercadeo	(1,000)	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(70,000)	(70,000)	(103,000)	(104,030)	(105,070)
Gastos Administración Fiduciaria	(80,000)	(80,000)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	985,177	1,085,514	1,111,638	1,057,027	1,141,018
ISR					
Utilidad Neta	985,177	1,085,514	1,111,638	1,057,027	1,141,018

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

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,529,487	1,572,589	1,706,768	1,761,127	1,817,747
Ingresos	1,529,487	1,572,589	1,706,768	1,761,127	1,817,747
Costo por Desocupación	(4,430)	(4,519)	(4,609)	(4,701)	(4,795)
Utilidad Bruta	1,525,057	1,568,071	1,702,159	1,756,426	1,812,952
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)	(3,997)
Gastos CEVALDOM	(549)	(603)	(622)	(686)	(711)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(34,760)	(35,024)	(36,204)	(37,024)	(37,959)
Gastos Asesoría Legal	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos Representante Común	(4,595)	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)
Gastos Calificadora	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)
Gastos Auditoría	(8,946)	(9,125)	(9,307)	(9,494)	(9,683)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(1,988)	(2,028)	(2,068)	(2,110)	(2,152)
Gastos Valoración Anual	(10,489)	(10,699)	(10,913)	(11,131)	(11,353)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(106,121)	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	1,251,062	1,291,902	1,422,907	1,474,379	1,528,006
ISR					
Utilidad Neta	1,251,062	1,291,902	1,422,907	1,474,379	1,528,006

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

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.1. Estados de Resultados					
Ingresos por Arrendamiento	1,866,180	1,955,852	2,068,081	2,153,292	2,137,611
Ingresos	1,866,180	1,955,852	2,068,081	2,153,292	2,137,611
Costo por Desocupación	(4,891)	(4,989)	(5,089)	(5,191)	(5,294)
Utilidad Bruta	1,861,289	1,950,863	2,062,992	2,148,102	2,132,316
Gastos BVRD	(3,997)	(3,997)	(3,996)	(3,996)	(3,996)
Gastos CEVALDOM	(737)	(759)	(6,573)	(851)	(893)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(38,806)	(39,244)	(40,427)	(41,405)	(42,424)
Gastos Asesoría Legal	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos Representante Común	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)
Gastos Calificadora	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)
Gastos Auditoría	(9,877)	(10,075)	(10,276)	(10,482)	(10,691)
Gastos Tasaciones Inmuebles	(2,195)	(2,239)	(2,284)	(2,329)	(2,376)
Gastos Valoración Anual	(11,580)	(11,812)	(12,048)	(12,289)	(12,535)
Gastos Iniciales Mercadeo	-	-	-	-	-
Gastos Administración Activos	(111,534)	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Utilidad Operativa	1,573,505	1,660,625	1,763,734	1,851,536	1,832,608
ISR					
Utilidad Neta	1,573,505	1,660,625	1,763,734	1,851,536	1,832,608

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

Balance General

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	867,169	1,913,293	2,983,465	4,000,581	5,099,090
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	867,169	1,913,293	2,983,465	4,000,581	5,099,090
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	14,863,581	15,343,723	15,849,119	16,459,468	17,051,097
Reserva de CapEx	118,008	157,398	198,864	238,775	281,284
Total Activos No Corrientes	14,981,589	15,501,121	16,047,983	16,698,243	17,332,381
Total Activos	15,848,758	17,414,414	19,031,448	20,698,824	22,431,471
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	14,863,581	15,343,723	15,849,119	16,459,468	17,051,097
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	985,177	2,070,691	3,182,329	4,239,356	5,380,374
Total Patrimonio	15,848,758	17,414,414	19,031,448	20,698,824	22,431,471
Total Pasivos y Patrimonio	15,848,758	17,414,414	19,031,448	20,698,824	22,431,471

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

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	6,304,267	7,548,992	8,920,696	10,342,241	11,815,715
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	6,304,267	7,548,992	8,920,696	10,342,241	11,815,715
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	17,596,810	18,159,012	18,651,965	19,145,694	19,638,194
Reserva de CapEx	327,168	374,346	425,549	478,383	532,915
Total Activos No Corrientes	17,923,978	18,533,358	19,077,514	19,624,077	20,171,109
Total Activos	24,228,246	26,082,350	27,998,209	29,966,318	31,986,824
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	17,596,810	18,159,012	18,651,965	19,145,694	19,638,194
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	6,631,435	7,923,338	9,346,244	10,820,624	12,348,630
Total Patrimonio	24,228,246	26,082,350	27,998,209	29,966,318	31,986,824
Total Pasivos y Patrimonio	24,228,246	26,082,350	27,998,209	29,966,318	31,986,824

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

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.2. Balance General					
Activos					
<i>Activos Corrientes</i>					
Efectivo	13,333,234	14,935,184	16,636,876	18,423,814	20,192,293
Cuentas por Cobrar					
Total Activos Corrientes	13,333,234	14,935,184	16,636,876	18,423,814	20,192,293
<i>Activos No Corrientes</i>					
Propiedades de Inversión	20,137,220	20,603,059	21,016,989	21,388,179	21,815,943
Reserva de CapEx	588,900	647,576	709,618	774,217	838,346
Total Activos No Corrientes	20,726,121	21,250,635	21,726,608	22,162,397	22,654,289
Total Activos	34,059,355	36,185,819	38,363,484	40,586,210	42,846,581
Patrimonio					
Valores Fideicomitidos	20,137,220	20,603,059	21,016,989	21,388,179	21,815,943
Dividendos Pagados					
Utilidades Retenidas	13,922,135	15,582,760	17,346,495	19,198,031	21,030,638
Total Patrimonio	34,059,355	36,185,819	38,363,484	40,586,210	42,846,581
Total Pasivos y Patrimonio	34,059,355	36,185,819	38,363,484	40,586,210	42,846,581

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

Flujo de Caja

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	985,177	1,085,514	1,111,638	1,057,027	1,141,018
Flujo por Actividades de Operación	985,177	1,085,514	1,111,638	1,057,027	1,141,018
Inversiones de Capital recurrente (CapE)	(36,761)	(39,390)	(41,466)	(39,911)	(42,508)
Inversiones de Capital extraordinaria (C)	(81,247)				
Flujo por Actividades de Inversión	(118,008)	(39,390)	(41,466)	(39,911)	(42,508)
Flujo del Periodo	867,169	1,046,124	1,070,172	1,017,116	1,098,509
Flujo al Inicio del Periodo	-	867,169	1,913,293	2,983,465	4,000,581
Flujo al Final del Periodo	867,169	1,913,293	2,983,465	4,000,581	5,099,090

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,251,062	1,291,902	1,422,907	1,474,379	1,528,006
Flujo por Actividades de Operación	1,251,062	1,291,902	1,422,907	1,474,379	1,528,006
Inversiones de Capital recurrente (CapE)	(45,885)	(47,178)	(51,203)	(52,834)	(54,532)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)					
Flujo por Actividades de Inversión	(45,885)	(47,178)	(51,203)	(52,834)	(54,532)
Flujo del Periodo	1,205,177	1,244,725	1,371,704	1,421,545	1,473,474
Flujo al Inicio del Periodo	5,099,090	6,304,267	7,548,992	8,920,696	10,342,241
Flujo al Final del Periodo	6,304,267	7,548,992	8,920,696	10,342,241	11,815,715

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
F.1.3. Estado de Flujos de Efectivo					
Utilidad Neta	1,573,505	1,660,625	1,763,734	1,851,536	1,832,608
Flujo por Actividades de Operación	1,573,505	1,660,625	1,763,734	1,851,536	1,832,608
Inversiones de Capital recurrente (CapE)	(55,985)	(58,676)	(62,042)	(64,599)	(64,128)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)					
Flujo por Actividades de Inversión	(55,985)	(58,676)	(62,042)	(64,599)	(64,128)
Flujo del Periodo	1,517,520	1,601,950	1,701,692	1,786,937	1,768,479
Flujo al Inicio del Periodo	11,815,715	13,333,234	14,935,184	16,636,876	18,423,814
Flujo al Final del Periodo	13,333,234	14,935,184	16,636,876	18,423,814	20,192,293

* Según ha sido expresado por el cliente, para fines del fideicomiso el 95% de los flujos operativos será repartido como dividendos y el restante 5% será retenido por el fideicomiso.

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

Valoración

Valor Presente Neto (VPN)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	867,169	1,046,124	1,070,172	1,017,116	1,098,509
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	867,169	1,046,124	1,070,172	1,017,116	1,098,509
Flujo de Efectivo Descontado	786,416	860,360	798,177	687,963	673,824

Valor Presente Neto (VPN)	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,205,177	1,244,725	1,371,704	1,421,545	1,473,474
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,205,177	1,244,725	1,371,704	1,421,545	1,473,474
Flujo de Efectivo Descontado	670,413	627,933	627,551	589,791	554,406

Valor Presente Neto (VPN)	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,517,520	1,601,950	1,701,692	1,786,937	1,768,479
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,517,520	1,601,950	1,701,692	1,786,937	23,584,422
Flujo de Efectivo Descontado	517,808	495,715	477,543	454,767	5,443,195

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

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.