



Actualización Informe de Valoración
G-Patio 01-FU
Diciembre 2022

Santo Domingo, D.N.

29 diciembre de 2022

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

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
EE.UU.	Estados Unidos de América
EMBI	Emerging Market Bond Index
ERP	Equity Risk Premium
GLA	Gross Leasable Area
ISR	Impuesto Sobre la Renta
LOI	Carta de Intención (Letter of Intent)
MEPyD	Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo
M²	Metros Cuadrados
MH	Ministerio de Hacienda
MM	Millones
PIB	Producto Interno Bruto
RD	República Dominicana
RD\$	Pesos dominicanos
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
USD	Dólares de Estados Unidos de América
VPN	Valor Presente Neto
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Costo Promedio Ponderado de Capital)

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.
- La estimación de la reserva de CAPEX anual fue realizada en base a presupuesto enviado por el Cliente y a otros fideicomisos del grupo.

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 2021 - 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 2021.
- Archivos: Contratos de arrendamiento firmados - Treinta y tres (33) archivos en formato PDF que contienen los contratos y adendas de arrendamiento firmado con los diferentes inquilinos¹.
- Archivo: Contrato de arrendamiento en proceso de firma - Dos (2) archivos en formato Word que contienen el contrato de arrendamiento de dos potenciales inquilinos.
- Archivo: Ejecución Presupuestaria 2022 - Archivo en formato Excel que contiene la inversión en mantenimiento y reparación de cada uno de los activos que se contemplan ser reemplazados a través de la provisión del CAPEX.

¹ Ver más detalle en la sección de Resultados.

- Archivo: Detalle de inquilinos a Octubre 2022 - Archivo en formato Excel que contiene un listado con el nombre, los metros cuadrados arrendados y la categoría de cada inquilino.
- Archivo: Reporte de ingresos 2022- Archivo en formato PDF que contiene el detalle de ingresos generado desde el 1ro de enero hasta el 31 de octubre de 2022 de Fiduciaria G Patio 01 - FU.
- Archivo: Contrato de proveedor - Un (1) archivo en formato PDF que contienen los servicios ofrecidos por uno de los proveedores del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU.
- Informes de avalúo: Tasación Grupo Parson 2019, Tasación Grupo Quindy 2019 - Local 136, Tasación Grupo Quindy 2019, Tasación Porto Madin 2019.
- Archivo: Pólizas de seguro - Tres (3) archivos en formato PDF que contienen las pólizas 01-142172, 21-19603, 21XS-14280.

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 octubre del 2022 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 13 años a partir de octubre 2022, 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 con los cuales el Cliente constituirá un 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 hasta 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	3,120.34 m ²
2	Bella Vista Mall, Santo Domingo	284.09 m ²
6	Colinas Mall, Santiago	394.00 m ²
2	Plaza Centro Comercial del Este, San Pedro de Macorís	195.03 m ²
38		3,993.46 m²

De los treinta y ocho (38) locales comerciales descritos anteriormente, treinta y siete (37) se encuentran bajo contrato de arrendamiento a través de veinticuatro (24) contratos diferentes², y un (1) local se encuentra desocupado.

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.

² 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 ²
1	1	Servicios	71.80 m ²
2	1	Servicios	61.00 m ²
3	2	Financiero	137.60 m ²
4	3	AA y BB	314.45 m ²
5	2	Comercial	103.40 m ²
6	1	Servicios	558.30 m ²
7	1	Servicios	125.00 m ²
8	2	AA y BB	101.30 m ²
9	1	Servicios	58.93 m ²
10	1	Servicios	20.00 m ²
11	1	Financiero	240.22 m ²
12	1	Financiero	155.40 m ²
13	2	Comercial	82.40 m ²
14	1	Financiero	31.28 m ²
15	1	Servicios	152.56 m ²
16	1	Servicios	131.80 m ²
17	2	AA y BB	309.60 m ²
18	1	Servicios	243.18 m ²
19	1	Comercial	96.75 m ²
Total	26	-	2,994.94 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Bella Vista Mall	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M ²
1	1	Financiero	154.95 m ²
2	1	Financiero	129.14 m ²
Total	2	-	284.09 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Contratos Centro Nacional del Este	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M ²
1	2	Financiero	195.03 m ²
Total	2	-	195.03 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

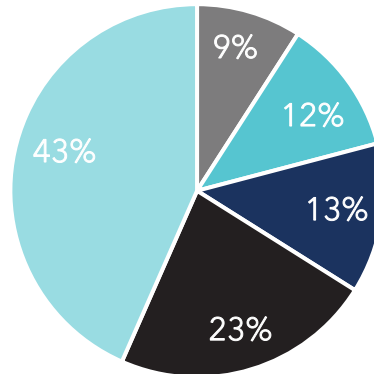
Contratos Colinas Mall	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M ²
1	4	Servicios	200.00 m ²
2	2	Comercial	194.00 m ²
Total	6	-	394.00 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Metros Cuadrados del Fideicomiso G-Patio 01

Por sector, a octubre del 2022

■ Desocupado ■ Comercial ■ AyB ■ Financiero ■ Servicios



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

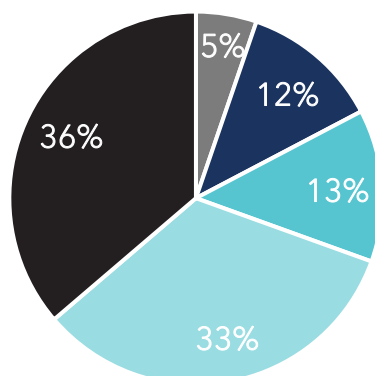
Según la distribución actual de inquilinos que tiene el Cliente, la mayor parte pertenece al sector servicios, seguido por el sector financiero y el sector Alimentos y Bebidas. En las proyecciones de los flujos se asume que, aunque los locales podrían cambiar de inquilinos, estos se mantendrían ocupados 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 (octubre 2022), los ingresos mensuales por arrendamiento de los locales comerciales representan un monto de US\$125,361.

Ingresos operacionales de G-Patio 01-FU

Al 2022

■ Desocupado ■ AyB ■ Comercial ■ Servicios ■ Financiero



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Tasa de Ocupación

Debido a los locales que se encuentran actualmente desocupados, los inmuebles muestran una tasa de ocupación conjunta de 96.86%. A continuación, se muestra el resumen de la ocupación del fideicomiso al cierre de octubre de 2022:

Plaza	M ² Ocupados	M ² Disponibles	M ² Totales	Tasa de Ocupación
Patio Del Norte	2,994.94 m ²	167.8 m ²	3,120.34 m ²	88%
Bella Vista Mall	284.09 m ²	-	284.09 m ²	100%
Colinas Mall	394.00 m ²	-	394.00 m ²	100%
Plaza Centro Comercial del Este	195.03 m ²	-	195.03 m ²	100%
Total	3,868.1 m²	167.8 m²	3,993.46 m²	96.86%

Nota: En el total de metros totales de Patio del Norte no se están considerando 42.4 m² de almacén que se encuentran ocupados.

Ingresos por Arrendamiento

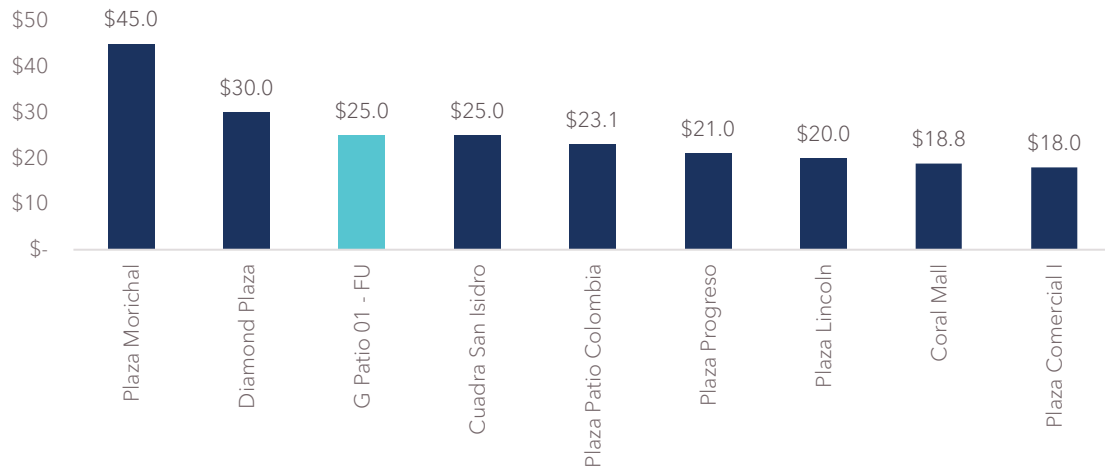
Los contratos de arrendamiento incluidos en el Fideicomiso muestran un precio del alquiler promedio ponderado que parte de US\$25.00 por metro cuadrado. Con el propósito de verificar y proyectar adecuadamente los flujos del Fideicomiso, se realizó un sondeo simple del mercado donde se contactaron las distintas plazas para hacer una comparación de los precios actuales de los locales según los contratos vigentes y los precios de otros espacios disponibles en dichas plazas.

Los precios de los locales comerciales situados en Bella Vista Mall, Centro Nacional del Este y Colinas Mall se encuentran por encima de 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 argumenta el Cliente, basado en su experiencia en el sector y la práctica que ha experimentado en los últimos 10 años, esto sucede siempre con su perfil de inquilinos y por esto han podido mantener los contratos con un precio promedio más alto que los vigentes en el mercado.

Precios por Metro Cuadrado de Plazas Comerciales

En US\$, a octubre 2022



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 octubre 2022



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 5.1%, 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).

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

A continuación, se muestra el crecimiento promedio de los arrendamientos según los contratos, con el crecimiento de ventas en los últimos cinco años de la economía dominicana.

Como se puede apreciar en la tabla, el crecimiento de los precios de arrendamiento estipulados en los contratos es menor en aproximadamente 3 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 (2016-2021) (en USD)
Distrito Nacional	4.7%	6.8%
Santiago	5.6%	8.8%
San Pedro de Macorís	5.0%	9.6%
Total	5.1%	8.4%

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y DGII.

Supuestos de ingresos

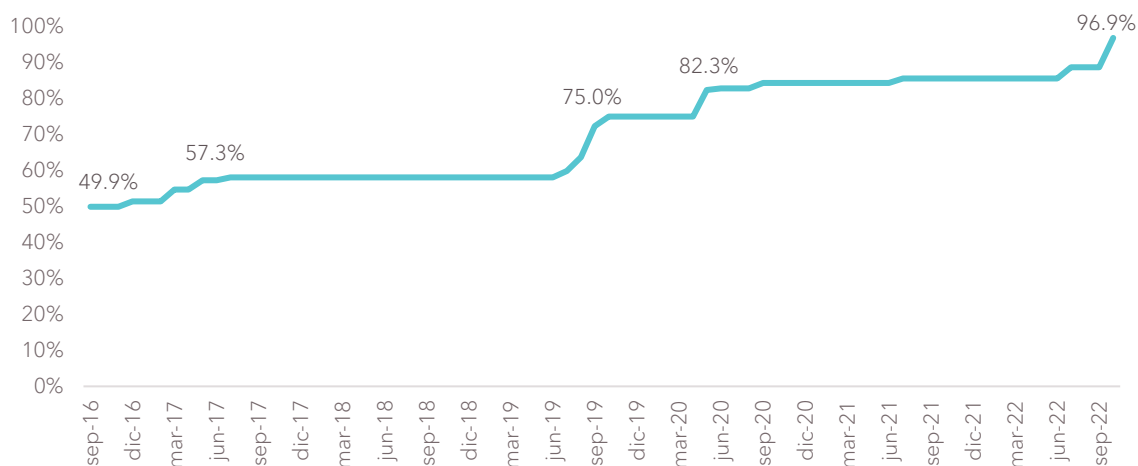
La proyección de los ingresos de arrendamiento se establece asumiendo los siguientes supuestos generales:

- 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 96.86%. El 78.1% de los metros cuadrados alquilables del Fideicomiso, se encuentran en la plaza Patio del Norte.

Tasa de ocupación histórica de las plazas 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 octubre del 2022 los locales que constituyen el Fideicomiso cuentan con una ocupación de 96.86%. En la medida en que la plaza ha ganado madurez, la ocupación naturalmente ha ido aumentando. Como se puede observar en la siguiente gráfica, desde septiembre 2019 a la fecha, la tasa de ocupación se ha mantenido de manera constante por encima de un 80%.

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)³. Estas expansiones aumentan el GLA del fideicomiso en Patio del Norte a 3,993.46 mts². 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

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

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 muchas veces los propietarios de los locales 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, un (1) local comercial se encuentra sin contrato de arrendamiento, con una ocupación conjunta de un 88%, la cual se proyecta aumentará en 2023.

Finalmente, se asume que los locales comerciales mantendrán el nivel de ocupación que es presentado inicialmente en cada escenario, y que cualquier fluctuación futura será ajustada en base al precio de arrendamiento, para equilibrar la demanda.

Supuestos de Proyección Macroeconómicos⁴

Concepto	Supuesto		Fuente
PIB Real	5.3%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal	15.8%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
PIB Nominal en US\$	19.8%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Inflación EE. UU.	2.0%	Anual	Meta de Inflación de los EE. UU.
Inflación RD	4.0%	Anual	Meta de inflación BCRD
Devaluación RD	4.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Tasa de Cambio Oct. 2022	54.35	RD\$/US\$	BCRD

⁴ Estos supuestos macroeconómicos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso son los publicados por el Marco Macroeconómico (revisado al 10 de noviembre del 2022) por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central de la República Dominicana, y el Ministerio de Hacienda.

Supuestos de Fideicomiso

Concepto		Supuesto	Fuente
Administración Fiduciaria	88,766	US\$	Cliente
Monto total Emisión	12,287,386	US\$	Xolver
M ² totales (Locales fideicomiso al 2022)	3,993.46	m ²	Cliente
BVRD - Mantenimiento Emisión	30	RD\$ por cada millón de RD\$ (mensual)	BVRD
Amortización de Pólizas de Seguros (Responsabilidad Civil)	568	US\$ anual	Cliente
Amortización Pólizas de Seguros (Incendio)	40,440	US\$ anual	Cliente
Asesoría Legal	6,000	US\$ anual	Cliente
Representante Común	4,000	US\$ anual	Cliente
Calificadora	5,000	US\$ anual	Cliente
Auditoría y Declaración Jurada Anual	11,000	US\$ anual	Cliente
Valoración Anual	10,300	US\$ anual	Xolver
Administración Activos	103,000	US\$ anual	Cliente

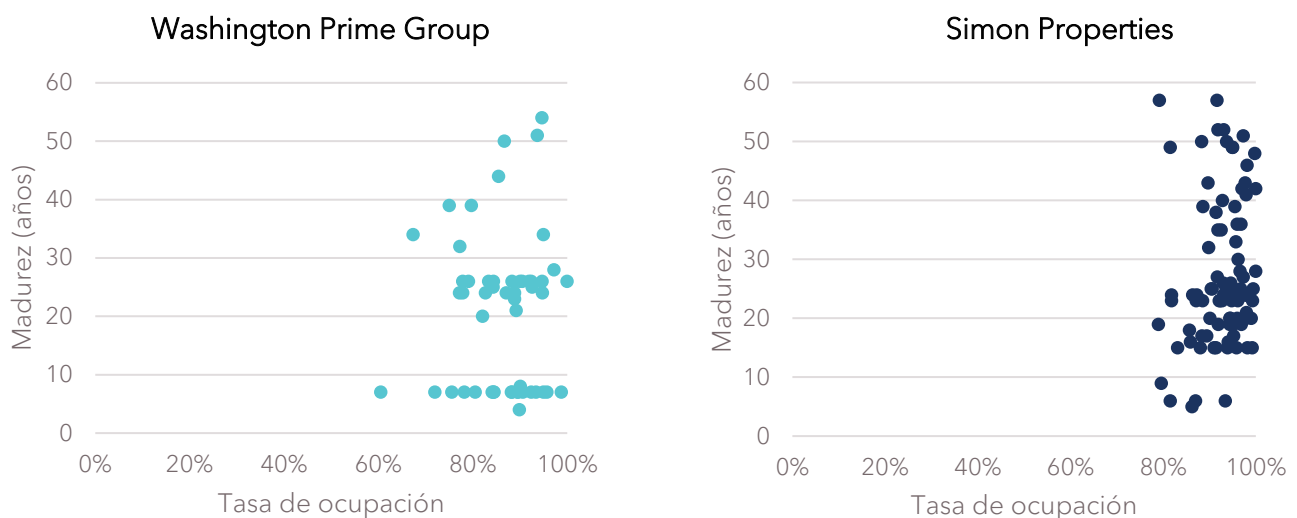
Sustento internacional

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 46 centros comerciales bajo la propiedad de BRMalls, una de las compañías más grandes de la región, obtuvo en el primer trimestre del 2022 con una ocupación promedio de 97.6%. 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. 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.

Tasa de ocupación y madurez del centro comercial



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%.

Proyección de los Estados Financieros del Fideicomiso (Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Efectivo) para 13 años a partir del 2022.

Debajo se detallan los supuestos principales utilizados para las proyecciones.

Supuestos Utilizados

Supuesto	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Tasa de Ocupación ⁵	96.86%	96.86%	96.86%
Meses de desocupación al vencimiento del contrato ⁶	4	1 ⁷	-
Crecimiento anual compuesto de los precios de arrendamiento	2.00%	3.56% ⁸	5.11%
Crecimiento Perpetuidad	1.0%	2.0% ⁹	2.0%
Rollover % ¹⁰	-14.20%	-5.60% ¹¹	3.67%

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 11.49%. Este WACC fue utilizado para descontar los flujos proyectados.

⁵ Este supuesto considera la ocupación actual al cierre de octubre 2022.

⁶ 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.

⁷ 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.

⁸ Este crecimiento se obtiene al promediar el crecimiento anual compuesto de los ingresos durante los 13 años de proyección, asumiendo la renovación automática de los contratos vigentes y CPI de Estados Unidos (2.0%).

⁹ Se utiliza CPI de Estados Unidos (2.0%), en coherencia con el informe 2021 y como escenario conservadore de este, en adición a las proyecciones actualizadas de inflación de Estados Unidos.

¹⁰ 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.

¹¹ Esta es la indexación de tarifa necesaria para obtener el crecimiento compuesto anual de los ingresos considerado en las proyecciones (-5.60%).

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.

Costo del capital accionario		Nov. 2022	
Tasa libre de riesgo		2.79%	Fuente: US Treasury Department
Beta apalancada del fideicomiso		1.78	Fuente: Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado		4.90%	Fuente: Damodaran's ERP
Riesgos Adicionales:			
Riesgo país		4.34%	Fuente: BCRD JP Morgan EMBI
Prima por tamaño de la empresa		3.44%	Fuente: Ibbotson SSBI Classic Yearbook
Costo del capital accionario (Ke)		19.30%	
Costo de la deuda (después de impuestos)		Nov. 2022	
Costo de la deuda		3.82%	Fuente: Proyecto
Tasa impositiva		0.00%	Fuente: DGII: Impuesto Sobre la Renta
Costo de la deuda (Kd)		3.82%	
WACC		Nov. 2022	
Costo del capital accionario		19.30%	
Costo de la deuda (después de impuestos)		3.82%	
Ponderación Patrimonio		49.50%	Fuente: Proyecto
Ponderación Deuda		50.50%	Fuente: Proyecto
WACC		11.49%	

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	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,144,760	1,221,913	1,276,630	1,311,578	1,357,088	1,398,681	1,485,490	1,551,884	1,579,994	1,641,592	1,671,410	1,787,333	1,860,709
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,144,760	1,221,913	1,276,630	1,311,578	1,357,088	1,398,681	1,485,490	1,551,884	1,579,994	1,641,592	1,671,410	1,787,333	21,866,997
Flujo de Efectivo Descontado	1,026,814	983,093	921,290	848,991	787,941	728,420	693,921	650,245	593,813	553,397	505,396	484,766	5,319,767

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

Valor Presente Neto

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
US\$10,795,924	US\$14,097,856	US\$16,883,318

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 flujos¹²

Plaza	m ²	Valor
Patio del Norte	110	384,491
Patio del Norte	153	532,915
Patio del Norte	243	849,464
Patio del Norte	133	463,890
Patio del Norte	294	1,098,420
Patio del Norte	155	542,835
Patio del Norte	103	361,191
Patio del Norte	138	480,657
Patio del Norte	60	287,835
Patio del Norte	132	460,397
Patio del Norte	101	353,856
Patio del Norte	558	1,950,224
Patio del Norte	240	839,124
Patio del Norte	125	436,643
Patio del Norte	59	205,851
Patio del Norte	20	69,863
Patio del Norte	31	109,266
Patio del Norte	168	586,150
Patio del Norte	200	696,883
Patio del Norte	97	337,962
Bella Vista Mall	155	541,263
Bella Vista Mall	129	451,105
Colinas Mall	200	698,630
Colinas Mall	194	677,671
Plaza Centro Comercial del Este	195	681,269
Total	3,993	14,097,856

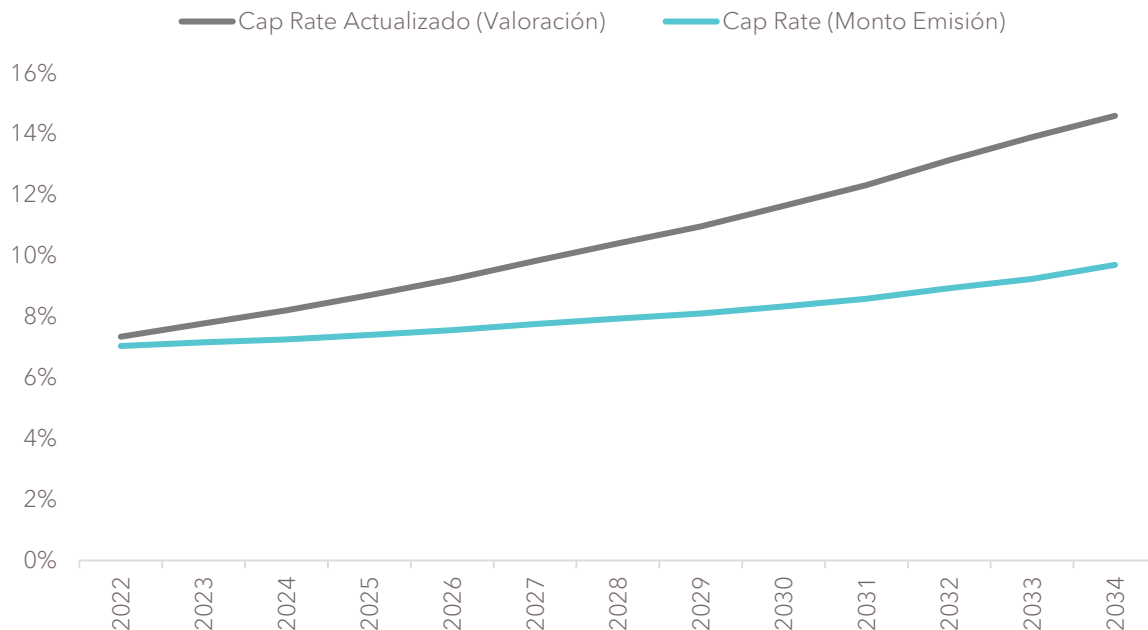
Nota: Contrato 5 incluye valor de 20 metros cuadrados de almacén y Contrato 9 incluye valor de 22 metros cuadrados de almacén.

¹² Estos valores no constituyen una valoración explícita de cada local o contrato de arrendamiento.

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\$14,097,856**, de acuerdo con los supuestos utilizados en el cálculo del mismo.

Cap Rate¹³



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

¹³ 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	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Ingresos por Arrendamiento	1,474,819	1,556,057	1,614,770	1,652,822	1,701,691	1,746,608	1,837,722	1,908,060	1,939,409	2,004,979	2,038,157	2,159,273	2,242,905
Ingresos	1,474,819	1,556,057	1,614,770	1,652,822	1,701,691	1,746,608	1,837,722	1,908,060	1,939,409	2,004,979	2,038,157	2,159,273	2,242,905
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,474,819	1,556,057	1,614,770	1,652,822	1,701,691	1,746,608	1,837,722	1,908,060	1,939,409	2,004,979	2,038,157	2,159,273	2,242,905
Gastos BVRD	(3,999)	(4,427)	(4,426)	(4,427)	(4,427)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,425)
Gastos CEVALDOM	(1,316)	(1,172)	(1,767)	(1,830)	(1,882)	(1,924)	(1,972)	(2,019)	(2,089)	(2,149)	(2,190)	(2,249)	(8,064)
Gastos Pólizas de Seguro	(40,440)	(41,249)	(42,074)	(42,916)	(43,774)	(44,649)	(45,542)	(46,453)	(47,382)	(48,330)	(49,297)	(50,283)	(51,288)
Gastos Asesoría Legal	(6,624)	(6,757)	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)	(8,401)
Gastos Representante Común	(4,416)	(4,505)	(4,595)	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(5,520)	(5,631)	(5,743)	(5,858)	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)	(6,468)	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(11,907)	(12,145)	(12,388)	(12,636)	(12,888)	(13,146)	(13,409)	(13,677)	(13,951)	(14,230)	(14,514)	(14,805)	(15,101)
Gastos de limpieza	(23,261)	(22,814)	(22,375)	(21,945)	(21,523)	(21,109)	(20,703)	(20,305)	(19,915)	(19,532)	(19,156)	(18,788)	(18,426)
Gastos Valoración Anual	(10,282)	(10,487)	(10,697)	(10,911)	(11,129)	(11,352)	(11,579)	(11,810)	(12,047)	(12,287)	(12,533)	(12,784)	(13,040)
Gastos Administración Activos	(104,030)	(105,070)	(106,121)	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
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)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(300,563)	(303,023)	(305,845)	(308,187)	(310,569)	(312,994)	(315,478)	(318,015)	(320,627)	(323,287)	(325,984)	(328,755)	(337,338)
Utilidad Operativa	1,174,257	1,253,034	1,308,925	1,344,635	1,391,121	1,433,613	1,522,244	1,590,045	1,618,782	1,681,692	1,712,173	1,830,519	1,905,567
ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,174,257	1,253,034	1,308,925	1,344,635	1,391,121	1,433,613	1,522,244	1,590,045	1,618,782	1,681,692	1,712,173	1,830,519	1,905,567

Balance General

Escenario Base	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Activos													
Activos Corrientes													
Efectivo	1,144,760	2,366,674	3,643,303	4,954,881	6,311,969	7,710,650	9,196,140	10,748,024	12,328,018	13,969,610	15,641,020	17,428,353	19,289,062
Total Activos Corrientes	1,144,760	2,366,674	3,643,303	4,954,881	6,311,969	7,710,650	9,196,140	10,748,024	12,328,018	13,969,610	15,641,020	17,428,353	19,289,062
Activos No Corrientes													
Propiedades de Inversión	14,572,465	15,024,437	15,473,610	15,939,429	16,413,245	16,899,894	17,355,633	17,797,327	18,261,648	18,717,705	19,196,329	19,614,008	19,614,008
Reserva de CapEx	29,496	60,618	92,913	125,969	160,003	194,935	231,690	269,851	308,639	348,739	389,502	432,487	477,545
Total Activos No Corrientes	14,601,961	15,085,055	15,566,523	16,065,398	16,573,248	17,094,829	17,587,323	18,067,178	18,570,287	19,066,443	19,585,831	20,046,695	20,091,553
Total Activos	15,746,721	17,451,728	19,209,826	21,020,280	22,885,217	24,805,479	26,783,463	28,815,202	30,898,304	33,036,053	35,226,850	37,475,048	39,380,615
Patrimonio													
Valores Fideicomitidos	14,572,465	15,024,437	15,473,610	15,939,429	16,413,245	16,899,894	17,355,633	17,797,327	18,261,648	18,717,705	19,196,329	19,614,008	19,614,008
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,174,257	2,422,291	3,736,216	5,080,851	6,471,972	7,905,586	9,427,830	11,017,875	12,636,657	14,318,348	16,030,522	17,861,041	19,766,608
Total Patrimonio	15,746,721	17,451,728	19,209,826	21,020,280	22,885,217	24,805,479	26,783,463	28,815,202	30,898,304	33,036,053	35,226,850	37,475,048	39,380,615
Total Pasivos y Patrimonio	15,746,721	17,451,728	19,209,826	21,020,280	22,885,217	24,805,479	26,783,463	28,815,202	30,898,304	33,036,053	35,226,850	37,475,048	39,380,615

Flujo de Caja

Escenario Base	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Utilidad Neta	1,174,257	1,253,034	1,308,925	1,344,635	1,391,121	1,433,613	1,522,244	1,590,045	1,618,782	1,681,692	1,712,173	1,830,519	1,905,567
Flujo por Actividades de Operación	1,174,257	1,253,034	1,308,925	1,344,635	1,391,121	1,433,613	1,522,244	1,590,045	1,618,782	1,681,692	1,712,173	1,830,519	1,905,567
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(29,496)	(31,121)	(32,295)	(33,056)	(34,034)	(34,932)	(36,754)	(38,161)	(38,788)	(40,100)	(40,763)	(43,185)	(44,858)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(29,496)	(31,121)	(32,295)	(33,056)	(34,034)	(34,932)	(36,754)	(38,161)	(38,788)	(40,100)	(40,763)	(43,185)	(44,858)
Flujo del Periodo	1,144,760	1,221,913	1,276,630	1,311,578	1,357,088	1,398,681	1,485,490	1,551,884	1,579,994	1,641,592	1,671,410	1,787,333	1,860,709
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,144,760	2,366,674	3,643,303	4,954,881	6,311,969	7,710,650	9,196,140	10,748,024	12,328,018	13,969,610	15,641,020	17,428,353
Flujo al Final del Periodo	1,144,760	2,366,674	3,643,303	4,954,881	6,311,969	7,710,650	9,196,140	10,748,024	12,328,018	13,969,610	15,641,020	17,428,353	19,289,062

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

Estados Financieros Escenario Pesimista (En US\$)

Estado de Resultados

Escenario Pesimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Ingresos por Arrendamiento	1,348,457	1,477,006	1,520,776	1,472,065	1,496,403	1,442,181	1,582,104	1,628,522	1,531,333	1,588,908	1,474,002	1,662,421	1,710,170
Ingresos	1,348,457	1,477,006	1,520,776	1,472,065	1,496,403	1,442,181	1,582,104	1,628,522	1,531,333	1,588,908	1,474,002	1,662,421	1,710,170
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,348,457	1,477,006	1,520,776	1,472,065	1,496,403	1,442,181	1,582,104	1,628,522	1,531,333	1,588,908	1,474,002	1,662,421	1,710,170
Gastos BVRD	(3,999)	(4,427)	(4,426)	(4,427)	(4,427)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,425)
Gastos CEVALDOM	(1,316)	(1,172)	(1,706)	(1,791)	(1,836)	(1,835)	(1,872)	(1,870)	(1,963)	(2,012)	(1,990)	(2,045)	(7,788)
Gastos Pólizas de Seguro	(40,440)	(41,249)	(42,074)	(42,916)	(43,774)	(44,649)	(45,542)	(46,453)	(47,382)	(48,330)	(49,297)	(50,283)	(51,288)
Gastos Asesoría Legal	(6,624)	(6,757)	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)	(8,401)
Gastos Representante Común	(4,416)	(4,505)	(4,595)	(4,687)	(4,780)	(4,874)	(4,973)	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(5,520)	(5,631)	(5,743)	(5,858)	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)	(6,468)	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(11,907)	(12,145)	(12,388)	(12,636)	(12,888)	(13,146)	(13,409)	(13,677)	(13,951)	(14,230)	(14,514)	(14,805)	(15,101)
Gastos de Limpieza	(23,261)	(22,814)	(22,375)	(21,945)	(21,523)	(21,109)	(20,703)	(20,305)	(19,915)	(19,532)	(19,156)	(18,788)	(18,426)
Gastos Valoración Anual	(10,282)	(10,487)	(10,697)	(10,911)	(11,129)	(11,352)	(11,579)	(11,810)	(12,047)	(12,289)	(12,533)	(12,784)	(13,040)
Gastos Administración Activos	(104,030)	(105,070)	(106,121)	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
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)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(300,563)	(303,023)	(305,783)	(308,149)	(310,523)	(312,906)	(315,377)	(317,866)	(320,502)	(323,150)	(325,784)	(328,551)	(337,061)
Utilidad Operativa	1,047,895	1,173,983	1,214,993	1,163,916	1,185,880	1,129,276	1,266,726	1,310,656	1,210,832	1,265,757	1,148,218	1,333,870	1,373,109
ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,047,895	1,173,983	1,214,993	1,163,916	1,185,880	1,129,276	1,266,726	1,310,656	1,210,832	1,265,757	1,148,218	1,333,870	1,373,109

Balance General

Escenario Pesimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Activos													
Activos Corrientes													
Efectivo	1,020,925	2,165,369	3,349,946	4,484,421	5,640,372	6,740,804	7,975,889	9,253,974	10,434,179	11,668,158	12,786,896	14,087,518	15,426,423
Total Activos Corrientes	1,020,925	2,165,369	3,349,946	4,484,421	5,640,372	6,740,804	7,975,889	9,253,974	10,434,179	11,668,158	12,786,896	14,087,518	15,426,423
Activos No Corrientes													
Propiedades de Inversión	11,015,087	11,135,907	11,230,470	11,385,999	11,537,915	11,762,801	11,878,867	11,965,263	12,159,465	12,322,199	12,618,867	12,767,729	12,767,729
Reserva de CapEx	26,969	56,509	86,925	116,366	146,294	175,138	206,780	239,350	269,977	301,755	331,235	364,484	398,687
Total Activos No Corrientes	11,042,056	11,192,416	11,317,395	11,502,365	11,684,209	11,937,939	12,085,647	12,204,614	12,429,442	12,623,954	12,950,102	13,132,212	13,166,416
Total Activos	12,062,981	13,357,784	14,667,341	15,986,785	17,324,582	18,678,743	20,061,536	21,458,588	22,863,621	24,292,112	25,736,998	27,219,730	28,592,839
Patrimonio													
Valores Fideicomidos	11,015,087	11,135,907	11,230,470	11,385,999	11,537,915	11,762,801	11,878,867	11,965,263	12,159,465	12,322,199	12,618,867	12,767,729	12,767,729
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,047,895	2,221,878	3,436,871	4,600,787	5,786,666	6,915,942	8,182,669	9,493,325	10,704,156	11,969,913	13,118,131	14,452,001	15,825,110
Total Patrimonio	12,062,981	13,357,784	14,667,341	15,986,785	17,324,582	18,678,743	20,061,536	21,458,588	22,863,621	24,292,112	25,736,998	27,219,730	28,592,839
Total Pasivos y Patrimonio	12,062,981	13,357,784	14,667,341	15,986,785	17,324,582	18,678,743	20,061,536	21,458,588	22,863,621	24,292,112	25,736,998	27,219,730	28,592,839

Flujo de Caja

Escenario Pesimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Utilidad Neta	1,047,895	1,173,983	1,214,993	1,163,916	1,185,880	1,129,276	1,266,726	1,310,656	1,210,832	1,265,757	1,148,218	1,333,870	1,373,109
Flujo por Actividades de Operación	1,047,895	1,173,983	1,214,993	1,163,916	1,185,880	1,129,276	1,266,726	1,310,656	1,210,832	1,265,757	1,148,218	1,333,870	1,373,109
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(26,969)	(29,540)	(30,416)	(29,441)	(29,928)	(28,844)	(31,642)	(32,570)	(30,627)	(31,778)	(29,480)	(33,248)	(34,203)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(26,969)	(29,540)	(30,416)	(29,441)	(29,928)	(28,844)	(31,642)	(32,570)	(30,627)	(31,778)	(29,480)	(33,248)	(34,203)
Flujo del Periodo	1,020,925	1,144,443	1,184,577	1,134,475	1,155,952	1,100,432	1,235,084	1,278,086	1,180,205	1,233,979	1,118,738	1,300,621	1,338,905
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,020,925	2,165,369	3,349,946	4,484,421	5,640,372	6,740,804	7,975,889	9,253,974	10,434,179	11,668,158	12,786,896	14,087,518
Flujo al Final del Periodo	1,020,925	2,165,369	3,349,946	4,484,421	5,640,372	6,740,804	7,975,889	9,253,974	10,434,179	11,668,158	12,786,896	14,087,518	15,426,423

Valoración

Escenario Pesimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Flujo de Efectivo Libre W (perpetuidad)	1,020,925	1,144,443	1,184,577	1,134,475	1,155,952	1,100,432	1,235,084	1,278,086	1,180,205	1,233,979	1,118,738	1,300,621	1,338,905
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,020,925	1,144,443	1,184,577	1,134,475	1,155,952	1,100,432	1,235,084	1,278,086	1,180,205	1,233,979	1,118,738	1,300,621	1,423,311
Flujo de Efectivo Descontado	915,738	920,765	854,860	734,351	671,159	573,095	576,948	535,522	443,560	415,987	338,281	352,758	3,462,900

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

Estados Financieros Escenario Optimista (En US\$)

Estado de Resultados

Escenario Optimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Ingresos por Arrendamiento	1,541,130	1,617,531	1,692,650	1,779,552	1,870,026	1,973,701	2,073,228	2,170,623	2,286,658	2,405,135	2,546,475	2,675,878	2,802,887
Ingresos	1,541,130	1,617,531	1,692,650	1,779,552	1,870,026	1,973,701	2,073,228	2,170,623	2,286,658	2,405,135	2,546,475	2,675,878	2,802,887
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,541,130	1,617,531	1,692,650	1,779,552	1,870,026	1,973,701	2,073,228	2,170,623	2,286,658	2,405,135	2,546,475	2,675,878	2,802,887
Gastos BVRD	(3,999)	(4,427)	(4,426)	(4,427)	(4,427)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,425)
Gastos CEVALDOM	(1,316)	(1,172)	(1,800)	(1,860)	(1,920)	(1,986)	(2,055)	(2,130)	(2,204)	(2,277)	(2,360)	(2,445)	(8,313)
Gastos Pólizas de Seguro	(40,440)	(41,249)	(42,074)	(42,916)	(43,774)	(44,649)	(45,542)	(46,453)	(47,382)	(48,330)	(49,297)	(50,283)	(51,288)
Gastos Asesoría Legal	(6,824)	(6,757)	(6,892)	(7,030)	(7,171)	(7,314)	(7,460)	(7,609)	(7,762)	(7,917)	(8,075)	(8,237)	(8,401)
Gastos Representante Común	(4,416)	(4,505)	(4,595)	(4,687)	(4,780)	(4,876)	(4,973)	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)
Gastos Calificadora	(5,520)	(5,631)	(5,743)	(5,858)	(5,975)	(6,095)	(6,217)	(6,341)	(6,468)	(6,597)	(6,729)	(6,864)	(7,001)
Gastos Auditoría	(11,907)	(12,145)	(12,388)	(12,636)	(12,888)	(13,146)	(13,409)	(13,677)	(13,951)	(14,230)	(14,514)	(14,805)	(15,101)
Gastos de Limpieza	(23,261)	(22,814)	(22,375)	(21,945)	(21,523)	(21,109)	(20,703)	(20,305)	(19,915)	(19,532)	(19,156)	(18,788)	(18,426)
Gastos Valoración Anual	(10,282)	(10,487)	(10,697)	(10,911)	(11,129)	(11,352)	(11,579)	(11,810)	(12,047)	(12,287)	(12,533)	(12,784)	(13,040)
Gastos Administración Activos	(104,030)	(105,070)	(106,121)	(107,182)	(108,254)	(109,337)	(110,430)	(111,534)	(112,650)	(113,776)	(114,914)	(116,063)	(117,224)
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)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(300,563)	(303,023)	(305,878)	(308,217)	(310,607)	(313,056)	(315,560)	(318,126)	(320,742)	(323,416)	(326,154)	(328,951)	(337,587)
Utilidad Operativa	1,240,567	1,314,508	1,386,772	1,471,335	1,559,418	1,660,644	1,757,668	1,852,497	1,965,916	2,081,719	2,220,321	2,346,927	2,465,300
ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	1,240,567	1,314,508	1,386,772	1,471,335	1,559,418	1,660,644	1,757,668	1,852,497	1,965,916	2,081,719	2,220,321	2,346,927	2,465,300

Balance General

Escenario Optimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Activos													
Activos Corrientes													
Efectivo	1,209,745	2,491,902	3,844,822	5,280,566	6,802,584	8,423,754	10,139,958	11,949,042	13,869,225	15,902,841	18,072,233	20,365,643	22,774,885
Total Activos Corrientes	1,209,745	2,491,902	3,844,822	5,280,566	6,802,584	8,423,754	10,139,958	11,949,042	13,869,225	15,902,841	18,072,233	20,365,643	22,774,885
Activos No Corrientes													
Propiedades de Inversión	17,612,899	18,353,870	19,109,193	19,868,452	20,628,651	21,377,019	22,116,315	22,847,651	23,551,895	24,223,599	24,836,684	25,396,173	25,396,173
Reserva de CapEx	30,823	63,173	97,026	132,617	170,018	209,492	250,956	294,369	340,102	388,205	439,134	492,652	548,709
Total Activos No Corrientes	17,643,721	18,417,044	19,206,219	20,001,070	20,798,669	21,586,511	22,367,272	23,142,020	23,891,997	24,611,804	25,275,818	25,888,825	25,944,882
Total Activos	18,853,466	20,908,946	23,051,041	25,281,635	27,601,253	30,010,264	32,507,229	35,091,062	37,761,222	40,514,644	43,348,050	46,254,467	48,719,767
Patrimonio													
Valores Fideicomitidos	17,612,899	18,353,870	19,109,193	19,868,452	20,628,651	21,377,019	22,116,315	22,847,651	23,551,895	24,223,599	24,836,684	25,396,173	25,396,173
Dividendos Pagados	1,240,567	2,555,076	3,941,848	5,413,183	6,972,601	8,633,246	10,390,914	12,243,411	14,209,327	16,291,045	18,511,367	20,858,294	23,323,594
Utilidades Retenidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	18,853,466	20,908,946	23,051,041	25,281,635	27,601,253	30,010,264	32,507,229	35,091,062	37,761,222	40,514,644	43,348,050	46,254,467	48,719,767
Total Pasivos y Patrimonio	18,853,466	20,908,946	23,051,041	25,281,635	27,601,253	30,010,264	32,507,229	35,091,062	37,761,222	40,514,644	43,348,050	46,254,467	48,719,767

Flujo de Caja

Escenario Optimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Utilidad Neta	1,240,567	1,314,508	1,386,772	1,471,335	1,559,418	1,660,644	1,757,668	1,852,497	1,965,916	2,081,719	2,220,321	2,346,927	2,465,300
Flujo por Actividades de Operación	1,240,567	1,314,508	1,386,772	1,471,335	1,559,418	1,660,644	1,757,668	1,852,497	1,965,916	2,081,719	2,220,321	2,346,927	2,465,300
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(30,823)	(32,351)	(33,853)	(35,591)	(37,401)	(39,474)	(41,465)	(43,412)	(45,733)	(48,103)	(50,930)	(53,518)	(56,058)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(30,823)	(32,351)	(33,853)	(35,591)	(37,401)	(39,474)	(41,465)	(43,412)	(45,733)	(48,103)	(50,930)	(53,518)	(56,058)
Flujo del Periodo	1,209,745	1,282,158	1,352,919	1,435,744	1,522,018	1,621,170	1,716,204	1,809,085	1,920,183	2,033,616	2,169,392	2,293,410	2,409,242
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,209,745	2,491,902	3,844,822	5,280,566	6,802,584	8,423,754	10,139,958	11,949,042	13,869,225	15,902,841	18,072,233	20,365,643
Flujo al Final del Periodo	1,209,745	2,491,902	3,844,822	5,280,566	6,802,584	8,423,754	10,139,958	11,949,042	13,869,225	15,902,841	18,072,233	20,365,643	22,774,885

Valoración

Escenario Optimista	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,209,745	1,282,158	1,352,919	1,435,744	1,522,018	1,621,170	1,716,204	1,809,085	1,920,183	2,033,616	2,169,392	2,293,410	2,409,242
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,209,745	1,282,158	1,352,919	1,435,744	1,522,018	1,621,170	1,716,204	1,809,085	1,920,183	2,033,616	2,169,392	2,293,410	2,409,242
Flujo de Efectivo Descontado	1,085,103	1,031,563	976,345	929,364	883,702	844,290	801,695	758,013	721,668	685,553	655,975	622,025	6,888,023

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

