



Actualización Informe de Valoración
G-Patio 01-FU
Diciembre 2023

Santo Domingo, D.N.

28 diciembre de 2023

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.

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 2022 - 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 2022.
- Archivos: Contratos de arrendamiento firmados - Treinta y tres (33) archivos en formato PDF que contienen los contratos y adendas de arrendamiento firmados con los diferentes inquilinos¹.
- Archivo: Relación alquileres-FOP G-Patio-Octubre 2023 - Archivo en formato Excel que contiene un listado con el nombre, los metros cuadrados arrendados y la categoría de cada inquilino.
- Archivo: Desglose de ingresos GPatio - Archivo en formato PDF que contiene el detalle de ingresos generados desde el 1ro de enero hasta el 31 de octubre de 2023 de Fiduciaria G Patio 01 - FU.

¹ Ver más detalle en la sección de Resultados.

- Informes de avalúo: Tasación Grupo Parson 2019, Tasación Grupo Quindy 2019 - Local 136, Tasación Grupo Quindy 2019, Tasación Porto Madin 2019.

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

NOTA: Todas las informaciones contenidas en este informe, como tasas de ocupación, contratos de arrendamiento, segmentación de locales y los ingresos, están actualizadas al mes de octubre del 2023 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 12 años a partir de octubre 2023, para tres escenarios: pesimista, base y optimista.
3. Estimación de la tasa de descuento (WACC) para el cálculo de los flujos de efectivos descontados.
4. Descuento de flujos estimados y cálculo del Valor Presente Neto.

Al completar las cuatro fases se determinará el valor presente de los flujos de efectivo proyectados del Fideicomiso de Oferta Pública.

4. Resultados

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

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

Análisis de los ingresos

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

Locales Comerciales incluidos en Fideicomiso G-Patio 01-FU

Ubicación



Cantidad de Locales	Ubicación	Tamaño
28	Plaza Patio Del Norte, Santo Domingo	3,104.32 m 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		3,977.44 m²

De los treinta y ocho (38) locales comerciales descritos anteriormente, los treinta y ocho (38) se encuentran arrendados a través de veinticinco (25) contratos diferentes².

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	AA y BB	110.07 m ²
2	1	Servicios	152.56 m ²
3	1	Servicios	243.18 m ²
4	2	Servicios	132.80 m ²
5	3	AA y BB	294.45 m ²
6	2	Financiero	155.40 m ²
7	2	Comercial	103.40 m ²
8	2	Financiero	137.60 m ²
9	1	Servicios	60.00 m ²
10	2	Servicios	131.80 m ²
11	2	AA y BB	101.30 m ²
12	1	Servicios	538.50 m ²
13	1	Servicios	240.22 m ²
14	1	Servicios	129.58 m ²
15	1	Servicios	58.93 m ²
16	1	Servicios	20.00 m ²
17	1	AA y BB	31.28 m ²
18	1	Servicios	167.00 m ²
19	1	AA y BB	199.50 m ²
20	1	Comercial	96.75 m ²
Total	28		3,104.32 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

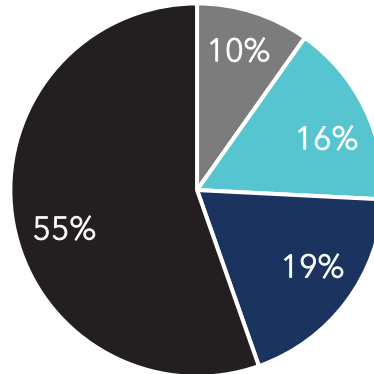
Contratos Colinas Mall	Cantidad de locales	Sector del Inquilino	M ²
1	4	Servicios	200.00 m ²
2	2	Comercial	194.00 m ²
Total	6		394.00 m²

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Metros Cuadrados del Fideicomiso G-Patio 01-FU

Por sector, a octubre del 2023

■ Comercial ■ Financiero ■ AA y BB ■ Servicios



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente

Nota: A octubre 2023 no se encuentran locales desocupados.

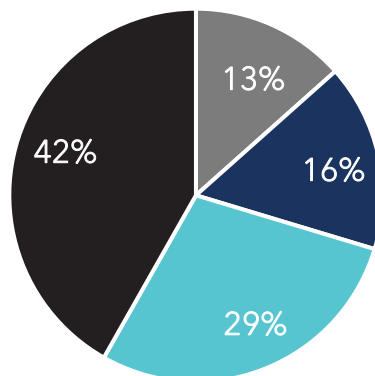
Según la distribución actual de inquilinos que tiene el Cliente, la mayor parte pertenece al sector Servicios, seguido por el sector Alimentos y Bebidas y sector Financiero. En las proyecciones de los flujos se asume que, aunque los locales podrían cambiar de inquilinos, estos se mantendrían ocupados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

A la fecha del informe (octubre 2023), los ingresos mensuales por arrendamiento de los locales comerciales representan un monto de US\$131,015.

Ingresos operacionales de G-Patio 01-FU

Al 2023

■ Comercial ■ AA y BB ■ Financiero ■ Servicios



Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente.

Nota: A octubre 2023 no se encuentran locales desocupados.

Tasa de Ocupación

Los inmuebles muestran una tasa de ocupación conjunta de 100.00%. A continuación, se muestra el resumen de la ocupación del fideicomiso al cierre de octubre de 2023:

Plaza	M ² Ocupados	M ² Disponibles	M ² Totales	Tasa de Ocupación
Patio Del Norte	3,104.32 m ²	-	3,104.32 m ²	100.00%
Bella Vista Mall	284.09	-	284.09	100.00%
Colinas Mall	394.00	-	394.00	100.00%
Plaza Centro Comercial del Este	195.03	-	195.03	100.00%
Total	3,977.44 m²	-	3,977.44 m²	100.00%

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

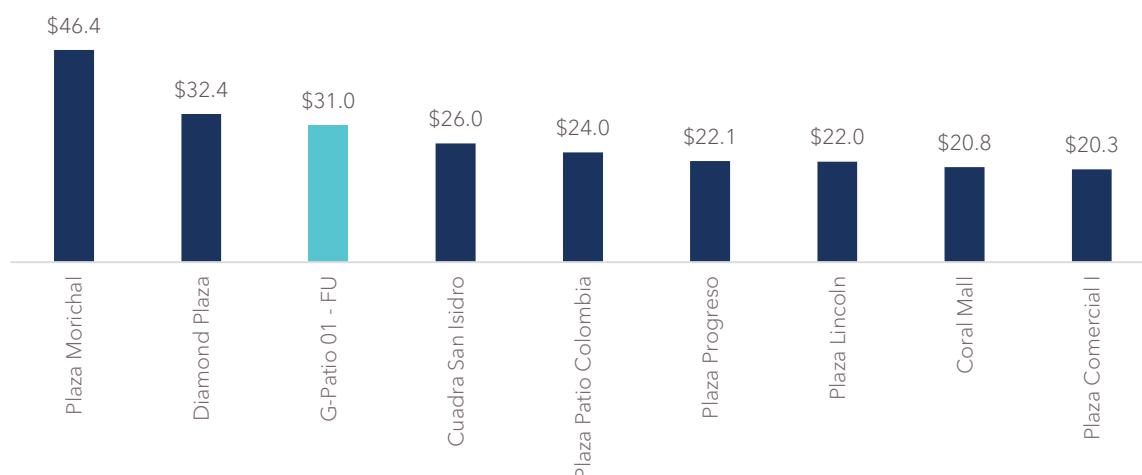
Los contratos de arrendamiento incluidos en el Fideicomiso muestran un precio del alquiler promedio ponderado de US\$31 por metro cuadrado. Con el propósito de verificar y proyectar adecuadamente los flujos del Fideicomiso, se realizó un levantamiento simple del mercado donde se contactaron las distintas plazas para hacer una comparación de los precios actuales de los locales según los contratos vigentes y los precios de otros espacios disponibles en dichas plazas.

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

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

Precios por Metro Cuadrado de Plazas Comerciales

En US\$, a octubre 2023



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 2023



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 4.4%, que varía según el local. Para los fines de las proyecciones financieras, se asume que las tasas de crecimiento estipuladas en los contratos, al igual que las condiciones de estos, se mantienen a lo largo de la duración del Fideicomiso. Según informaciones del Cliente, la mayoría de los contratos de los locales comerciales que conforman G-Patio 01 FU, se han mantenido vigentes desde

su contratación inicial por parte de los mismos inquilinos que actualmente los ocupan y las tarifas han aumentado acorde con los términos estipulados en los contratos.

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

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

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

Provincia	Crecimiento en la tarifa de Arrendamiento Fija basado en los Contratos de Arrendamiento (en USD)	Crecimiento Ventas Totales de la Economía (2017-2022) (en USD)
Distrito Nacional	4.3%	10.3%
Santiago	3.5%	13.5%
San Pedro de Macorís	5.0%	13.8%
Total	4.4%	10.6%

Fuente: Contratos de Arrendamiento del Cliente y DGII.

Supuestos de ingresos

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

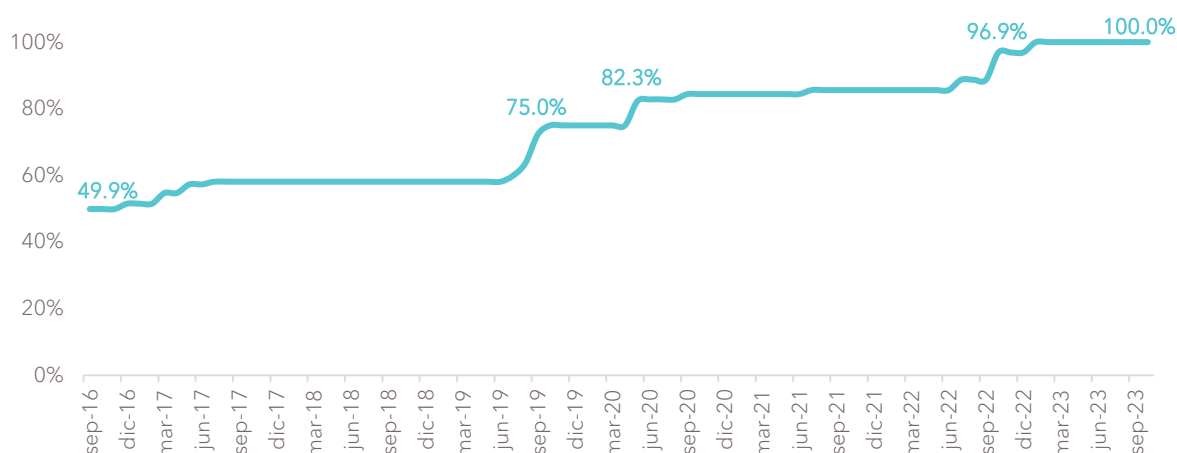
- Se utilizan 365 días por año, y el tiempo de renegociación de contratos se mantiene según la vigencia de los mismos.
- Se mantienen las condiciones de los contratos actuales en el futuro, sin importar que cambie el inquilino, y también se mantiene la estructura de los mismos.

Supuestos de ocupación

Desde el año 2016, tanto los locales de Patio del Norte, como el resto de Bella Vista Mall, Colinas Mall y Centro Nacional del Este, han logrado aumentar su tasa de ocupación hasta

alcanzar el 100.00%. El 78.1% de los metros cuadrados alquilables del Fideicomiso, se encuentran en la plaza Patio del Norte.

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



Fuente: Contratos de Arrendamiento proporcionados por el Cliente

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

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

A octubre del 2023 los locales que constituyen el Fideicomiso cuentan con una ocupación de 100.0%. En la medida en que la plaza ha ganado madurez, la ocupación naturalmente ha ido aumentando. Como se puede observar en la gráfica anterior, desde septiembre 2019 a la fecha, la tasa de ocupación se ha mantenido de manera constante por encima de un 75%.

En enero 2017 y agosto 2018, se realizaron expansiones en la Plaza Patio del Norte donde se agregaron cuatro locales nuevos en total. Nuevamente en diciembre 2018 y en el 2020, se realizaron adecuaciones y expansiones de la Plaza Patio del Norte lo que aumentó el Gross Leasable Area (GLA)³. Estas expansiones aumentan el GLA del fideicomiso en Patio del Norte a 3,977.44 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 realizar una comparación histórica de la evolución de los metros cuadrados ocupados en los distintos locales comerciales. Para los fines de la proyección futura de los flujos, esta expansión sí se encuentra incorporada.

En adición, estos niveles de ocupación también podrían ser corroborados por la experiencia internacional, la cual indica que, al llegar a cierto nivel de madurez, es posible mantener una tasa de ocupación constante y elevada a través del tiempo, para lograr eficientizar y optimizar el uso de los activos. Lo que sucede es que a veces los propietarios de los locales están dispuestos a ajustar el precio de arrendamiento para lograr mantener un nivel óptimo de ocupación.

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

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

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

Supuestos de Proyección Macroeconómicos del 2023⁴

Concepto	Supuesto		Fuente
Crecimiento PIB Real	3.0%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Crecimiento PIB Nominal	8.7%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Crecimiento PIB Nominal en US\$	5.4%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Inflación EE. UU.	2.4%	Anual	Expectativa de inflación de los EE. UU. a 30 años
Inflación RD	4.0%	Anual	Meta de inflación BCRD
Devaluación RD	2.6%	Anual	MEPyD, BCRD, MH
Tasa de Cambio Oct. 2023	56.9	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 28 de agosto del 2023) por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, el Banco Central de la República Dominicana, el Ministerio de Hacienda y Datos Económicos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Supuestos de Fideicomiso

Concepto		Supuesto	Fuente
Administración Fiduciaria	88,766	US\$	Cliente
Monto total Emisión	12,287,386	US\$	Programa de emisiones
M ² totales (Locales fideicomiso al 2023)	3,977.44	m ²	Cliente
BVRD - Mantenimiento Emisión	30	RD\$ por cada millón de RD\$ (mensual)	BVRD
Amortización Pólizas de Seguros (Incendio y Responsabilidad Civil)	40,441	US\$ anual	Cliente
Asesoría Legal	6,871	US\$ anual	Cliente
Representante Común	4,416	US\$ anual	Cliente y Xolver
Calificadora	4,918	US\$ anual	Cliente y Xolver
Auditoría y Declaración Jurada Anual	9,834	US\$ anual	Cliente y Xolver
Valoración Anual	10,500	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

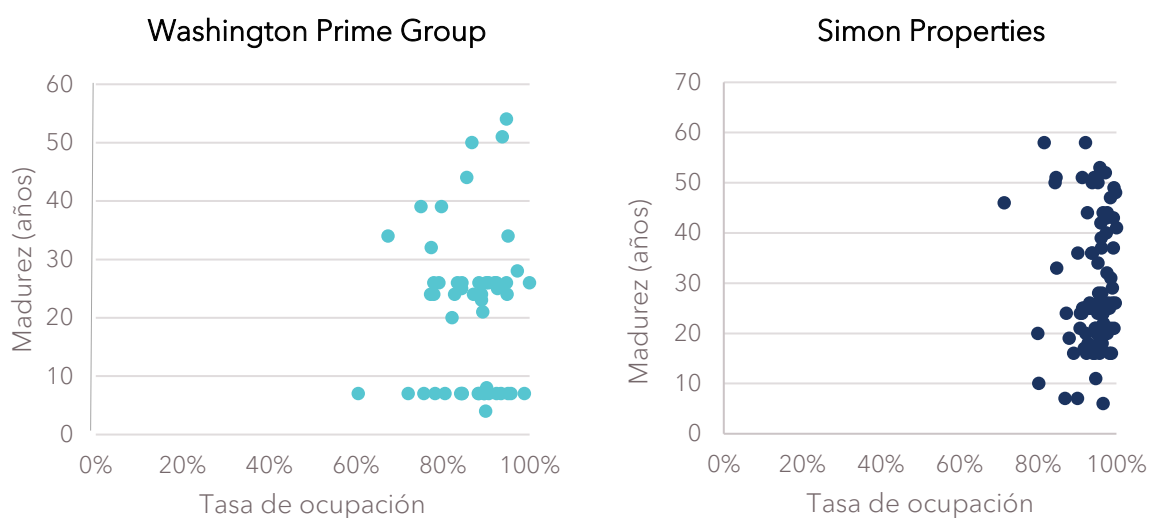
de bienes raíces comerciales, con datos históricos suficientes para poder evaluar el comportamiento y las tendencias a nivel de la madurez promedio de los centros comerciales y sus tasas de ocupación.

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 53 centros comerciales bajo la propiedad de BRMalls, una de las compañías más grandes de la región, obtuvo en el segundo semestre del 2023 una ocupación promedio de 97%⁵. Las tasas de desocupación de propiedades comerciales en los Estados Unidos han mantenido un promedio de 8.7% al 2022, mostrando una tasa de ocupación de 91.3%. Para verificar la consistencia de los números suministrados por el Cliente, con relación a la ocupación promedio de plazas comerciales en localidades desarrolladas y con un nivel de madurez importante, se evaluaron las operaciones de Simon Property Group, Washington Prime Group, CBL and Associates y Macerich Properties que son algunas de las administradoras de centros comerciales más grandes de los Estados Unidos.

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

Tasa de ocupación y madurez del centro comercial



⁵ Fitch Ratings: Fitch Affirms BR Malls' BB/BBB- IDRs; Affirms Aliance Sonae's and BR Malls' AAA(bra) Nat'l Ratings.

Proyección de los Estados Financieros del Fideicomiso (Estado de Resultados, Balance General y Flujo de Efectivo) para 12 años a partir del 2023.

Debajo se detallan los supuestos principales utilizados para las proyecciones.

Supuestos Utilizados

Supuesto	Escenarios		
	Pesimista	Base	Optimista
Tasa de Ocupación ⁶	100.00%	100.00%	100.00%
Meses de desocupación al vencimiento del contrato ⁷	4	1 ⁸	-
Crecimiento anual compuesto de los precios de arrendamiento	2.00%	3.18% ⁹	4.37%
Crecimiento Perpetuidad	1.2% ¹⁰	2.4% ¹¹	2.4%
Rollover % ¹²	-7.76%	-4.89% ¹³	0.17%

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

⁶ Este supuesto considera la ocupación actual al cierre de octubre 2023.

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ Este crecimiento se obtiene al promediar el crecimiento anual compuesto de los ingresos durante los 12 años de proyección, asumiendo la renovación automática de los contratos vigentes y CPI de Estados Unidos (2.0%).

¹⁰ Este crecimiento se basa en un 50% del crecimiento a perpetuidad del escenario base.

¹¹ Se utiliza CPI de Estados Unidos (2.4%), en coherencia con las expectativas de inflación a 30 años de Estados Unidos en el 2023, según los Datos Económicos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

¹² 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.

¹³ Esta es la indexación de tarifa necesaria para obtener el crecimiento compuesto anual de los ingresos considerado en las proyecciones (-4.89%).

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.

Basándose en esta metodología, el costo promedio ponderado del capital utilizado para descontar los flujos de efectivo futuros del fideicomiso se estima en 12.02%. Este WACC fue utilizado para descontar los flujos proyectados.

Costo del capital accionario		Nov. 2023	
Tasa libre de riesgo	4.37%		Fuente: US Treasury Department
Beta apalancada del fideicomiso	1.23		Fuente: Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	4.69%		Fuente: Damodaran's ERP
Riesgos Adicionales:			
Riesgo país	2.66%		Fuente: BCRD JP Morgan EMBI
Prima por tamaño de la empresa	3.44%		Fuente: Ibbotson SSBI Classic Yearbook
Costo del capital accionario (Ke)	16.22%		
Costo de la deuda (después de impuestos)		Nov. 2023	
Costo de la deuda	7.90%		Fuente: Proyecto
Tasa impositiva	0.00%		Fuente: DGII: Impuesto Sobre la Renta
Costo de la deuda (Kd)	7.90%		
WACC		Nov. 2023	
Costo del capital accionario	16.22%		
Costo de la deuda (después de impuestos)	7.90%		
Ponderación Patrimonio	49.50%		Fuente: Proyecto
Ponderación Deuda	50.50%		Fuente: Proyecto
WACC	12.02%		

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	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Flujo de Efectivo Libre	1,236,991	1,259,448	1,351,796	1,410,591	1,447,309	1,496,564	1,543,202	1,641,081	1,711,410	1,745,293	1,811,153	1,836,653
Vr (perpetuidad)												19,439,705
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,236,991	1,259,448	1,351,796	1,410,591	1,447,309	1,496,564	1,543,202	1,641,081	1,711,410	1,745,293	1,811,153	21,276,358
Flujo de Efectivo Descontado	1,104,260	1,003,666	961,667	895,817	820,510	757,395	697,196	661,860	616,162	560,937	519,643	5,449,439

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\$11,571,320	US\$14,048,551	US\$15,828,525

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 flujos¹⁴

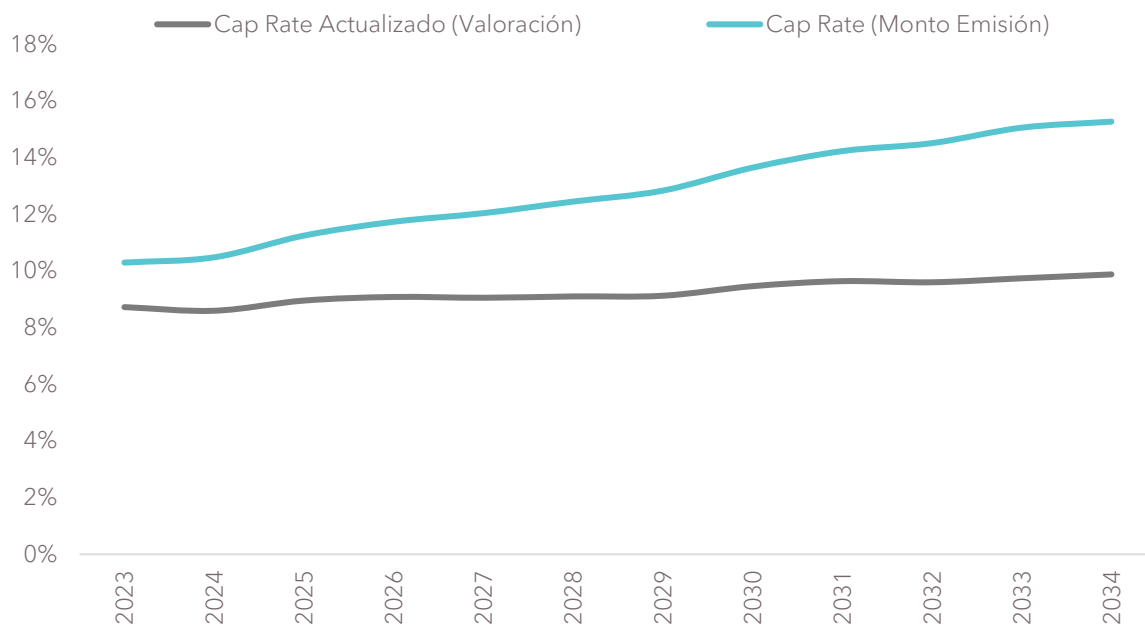
Plaza	m ²	Valor
Patio del Norte	110	384,673
Patio del Norte	153	533,167
Patio del Norte	243	849,866
Patio del Norte	133	464,110
Patio del Norte	294	1,098,941
Patio del Norte	155	543,092
Patio del Norte	103	361,363
Patio del Norte	138	480,885
Patio del Norte	60	287,972
Patio del Norte	132	460,615
Patio del Norte	101	354,024
Patio del Norte	539	1,881,952
Patio del Norte	240	839,522
Patio del Norte	130	452,857
Patio del Norte	59	205,949
Patio del Norte	20	69,896
Patio del Norte	31	109,317
Patio del Norte	167	583,632
Patio del Norte	200	697,213
Patio del Norte	97	338,122
Bella Vista Mall	155	541,520
Bella Vista Mall	129	451,319
Colinas Mall	200	698,961
Colinas Mall	194	677,992
Plaza Centro Comercial del Este	195	681,592
Total	3,977	14,048,551

¹⁴ 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\$14,048,551**, de acuerdo con los supuestos utilizados en el cálculo del mismo.

Cap Rate¹⁵



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

¹⁵ 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	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Ingresos por Arrendamiento	1,554,019	1,578,335	1,674,296	1,736,128	1,776,146	1,828,353	1,877,971	1,979,794	2,053,593	2,090,328	2,159,669	2,193,859
Ingresos	1,554,019	1,578,335	1,674,296	1,736,128	1,776,146	1,828,353	1,877,971	1,979,794	2,053,593	2,090,328	2,159,669	2,193,859
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,554,019	1,578,335	1,674,296	1,736,128	1,776,146	1,828,353	1,877,971	1,979,794	2,053,593	2,090,328	2,159,669	2,193,859
Gastos BVRD	(4,426)	(4,427)	(4,427)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,426)	(4,426)
Gastos CEVALDOM	(1,769)	(1,369)	(1,396)	(1,424)	(2,071)	(2,111)	(2,187)	(2,247)	(2,296)	(2,352)	(2,407)	(8,261)
Gastos Superintendencia de Valores	(41,250)	(42,075)	(42,914)	(43,775)	(44,650)	(45,543)	(46,454)	(47,383)	(48,331)	(49,297)	(50,283)	(51,289)
Gastos Asesoría Legal	(7,008)	(7,149)	(7,292)	(7,437)	(7,586)	(7,738)	(7,893)	(8,050)	(8,211)	(8,376)	(8,543)	(8,714)
Gastos Representante Común	(4,973)	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)	(5,713)	(5,827)	(5,944)	(6,063)	(6,184)
Gastos Calificadora	(5,538)	(5,649)	(5,762)	(5,877)	(5,995)	(6,115)	(6,237)	(6,362)	(6,489)	(6,619)	(6,751)	(6,886)
Gastos Auditoría	(10,858)	(11,075)	(11,296)	(11,522)	(11,753)	(11,988)	(12,227)	(12,472)	(12,721)	(12,976)	(13,235)	(13,500)
Otros Gastos Administrativos	(510)	(520)	(531)	(541)	(552)	(563)	(574)	(586)	(598)	(609)	(622)	(634)
Gastos de Publicidad	(10,246)	(10,451)	(10,660)	(10,874)	(11,091)	(11,313)	(11,539)	(11,770)	(12,005)	(12,245)	(12,490)	(12,740)
Gastos Valoración Anual	(10,710)	(10,924)	(11,143)	(11,366)	(11,593)	(11,825)	(12,061)	(12,302)	(12,548)	(12,799)	(13,055)	(13,317)
Gastos Administración Activos	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(289,055)	(290,477)	(292,363)	(294,286)	(296,867)	(298,879)	(300,965)	(303,076)	(305,219)	(307,409)	(309,642)	(317,177)
Utilidad Operativa	1,264,964	1,287,858	1,381,933	1,441,841	1,479,279	1,529,474	1,577,006	1,676,718	1,748,374	1,782,919	1,850,027	1,876,142
Utilidad Neta	1,264,964	1,287,858	1,381,933	1,441,841	1,479,279	1,529,474	1,577,006	1,676,718	1,748,374	1,782,919	1,850,027	1,876,142

Balance General

Escenario Base	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Activos												
Activos Corrientes												
Efectivo	1,236,991	2,496,439	3,848,235	5,258,826	6,706,135	8,202,698	9,745,901	11,386,982	13,098,392	14,843,685	16,654,837	18,491,490
Total Activos Corrientes	1,236,991	2,496,439	3,848,235	5,258,826	6,706,135	8,202,698	9,745,901	11,386,982	13,098,392	14,843,685	16,654,837	18,491,490
Activos No Corrientes												
Propiedades de Inversión	14,500,191	14,983,662	15,432,899	15,877,337	16,338,481	16,805,798	17,282,648	17,718,936	18,137,337	18,572,147	18,993,361	18,993,361
Reserva de CapEx	27,972	56,382	86,520	117,770	149,741	182,651	216,454	252,091	289,055	326,681	365,555	405,045
Total Activos No Corrientes	14,528,164	15,040,045	15,519,419	15,995,107	16,488,221	16,988,449	17,499,102	17,971,026	18,426,392	18,898,828	19,358,917	19,398,406
Total Activos	15,765,155	17,536,484	19,367,653	21,253,934	23,194,356	25,191,147	27,245,003	29,358,008	31,524,784	33,742,513	36,013,754	37,889,896
Patrimonio												
Valores Fideicomitidos	14,500,191	14,983,662	15,432,899	15,877,337	16,338,481	16,805,798	17,282,648	17,718,936	18,137,337	18,572,147	18,993,361	18,993,361
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,264,964	2,552,822	3,934,755	5,376,596	6,855,875	8,385,349	9,962,355	11,639,073	13,387,447	15,170,366	17,020,393	18,896,535
Total Patrimonio	15,765,155	17,536,484	19,367,653	21,253,934	23,194,356	25,191,147	27,245,003	29,358,008	31,524,784	33,742,513	36,013,754	37,889,896
Total Pasivos y Patrimonio	15,765,155	17,536,484	19,367,653	21,253,934	23,194,356	25,191,147	27,245,003	29,358,008	31,524,784	33,742,513	36,013,754	37,889,896

Flujo de Caja

Escenario Base	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Utilidad Neta	1,264,964	1,287,858	1,381,933	1,441,841	1,479,279	1,529,474	1,577,006	1,676,718	1,748,374	1,782,919	1,850,027	1,876,142
Flujo por Actividades de Operación	1,264,964	1,287,858	1,381,933	1,441,841	1,479,279	1,529,474	1,577,006	1,676,718	1,748,374	1,782,919	1,850,027	1,876,142
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(27,972)	(28,410)	(30,137)	(31,250)	(31,971)	(32,910)	(33,803)	(35,636)	(36,965)	(37,626)	(38,874)	(39,489)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(27,972)	(28,410)	(30,137)	(31,250)	(31,971)	(32,910)	(33,803)	(35,636)	(36,965)	(37,626)	(38,874)	(39,489)
Flujo del Periodo	1,236,991	1,259,448	1,351,796	1,410,591	1,447,309	1,496,564	1,543,202	1,641,081	1,711,410	1,745,293	1,811,153	1,836,653
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,236,991	2,496,439	3,848,235	5,258,826	6,706,135	8,202,698	9,745,901	11,386,982	13,098,392	14,843,685	16,654,837
Flujo al Final del Periodo	1,236,991	2,496,439	3,848,235	5,258,826	6,706,135	8,202,698	9,745,901	11,386,982	13,098,392	14,843,685	16,654,837	18,491,490

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	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Ingresos por Arrendamiento	1,455,988	1,407,168	1,603,993	1,652,830	1,615,074	1,646,315	1,653,311	1,828,963	1,883,767	1,806,772	1,872,915	1,810,338
Ingresos	1,455,988	1,407,168	1,603,993	1,652,830	1,615,074	1,646,315	1,653,311	1,828,963	1,883,767	1,806,772	1,872,915	1,810,338
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,455,988	1,407,168	1,603,993	1,652,830	1,615,074	1,646,315	1,653,311	1,828,963	1,883,767	1,806,772	1,872,915	1,810,338
Gastos BVRD	(4,426)	(4,427)	(4,427)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)
Gastos CEVALDOM	(1,769)	(1,369)	(1,396)	(1,424)	(2,023)	(2,027)	(2,153)	(2,206)	(2,217)	(2,263)	(2,297)	(8,187)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(41,250)	(42,075)	(42,916)	(43,775)	(44,650)	(45,543)	(46,454)	(47,383)	(48,331)	(49,297)	(50,283)	(51,289)
Gastos Asesoría Legal	(7,008)	(7,149)	(7,292)	(7,437)	(7,586)	(7,738)	(7,893)	(8,050)	(8,211)	(8,376)	(8,543)	(8,714)
Gastos Representante Común	(4,973)	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)	(5,713)	(5,827)	(5,944)	(6,063)	(6,184)
Gastos Calificadora	(5,538)	(5,649)	(5,762)	(5,877)	(5,995)	(6,115)	(6,237)	(6,362)	(6,489)	(6,619)	(6,751)	(6,886)
Gastos Auditoría	(10,858)	(11,075)	(11,296)	(11,522)	(11,753)	(11,988)	(12,227)	(12,472)	(12,721)	(12,976)	(13,235)	(13,500)
Otros Gastos Administrativos	(510)	(520)	(531)	(541)	(552)	(563)	(574)	(586)	(598)	(609)	(622)	(634)
Gastos de Publicidad	(10,246)	(10,451)	(10,660)	(10,874)	(11,091)	(11,313)	(11,539)	(11,770)	(12,005)	(12,245)	(12,490)	(12,740)
Gastos Valoración Anual	(10,710)	(10,924)	(11,143)	(11,366)	(11,593)	(11,825)	(12,061)	(12,302)	(12,548)	(12,799)	(13,055)	(13,317)
Gastos Administración Activos	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(289,055)	(290,477)	(292,343)	(294,286)	(296,818)	(298,795)	(300,931)	(303,036)	(305,140)	(307,320)	(309,532)	(317,643)
Utilidad Operativa	1,166,933	1,116,691	1,311,630	1,358,544	1,318,256	1,347,520	1,352,380	1,525,927	1,578,627	1,499,452	1,563,384	1,492,695
Utilidad Neta	1,166,933	1,116,691	1,311,630	1,358,544	1,318,256	1,347,520	1,352,380	1,525,927	1,578,627	1,499,452	1,563,384	1,492,695

Balance General

Escenario Pesimista	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Activos												
Activos Corrientes												
Efectivo	1,140,725	2,232,087	3,514,845	4,843,638	6,132,822	7,450,709	8,773,329	10,266,335	11,811,054	13,277,984	14,807,655	16,267,764
Total Activos Corrientes	1,140,725	2,232,087	3,514,845	4,843,638	6,132,822	7,450,709	8,773,329	10,266,335	11,811,054	13,277,984	14,807,655	16,267,764
Activos No Corrientes												
Propiedades de Inversión	11,821,464	12,151,039	12,328,833	12,481,962	12,693,106	12,900,928	13,128,995	13,214,091	13,257,702	13,384,344	13,463,468	13,463,468
Reserva de CapEx	26,208	51,537	80,409	110,160	139,231	168,865	198,624	231,546	265,453	297,975	331,688	364,274
Total Activos No Corrientes	11,847,672	12,202,576	12,409,242	12,592,122	12,832,337	13,069,792	13,327,619	13,445,637	13,523,155	13,682,319	13,795,155	13,827,741
Total Activos	12,988,397	14,434,663	15,924,087	17,435,760	18,965,160	20,520,501	22,100,949	23,711,971	25,334,209	26,960,303	28,602,810	30,095,506
Patrimonio												
Valores Fideicomitidos	11,821,464	12,151,039	12,328,833	12,481,962	12,693,106	12,900,928	13,128,995	13,214,091	13,257,702	13,384,344	13,463,468	13,463,468
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,146,933	2,283,624	3,595,254	4,953,797	6,272,053	7,619,573	8,971,953	10,497,880	12,076,507	13,575,959	15,139,343	16,632,038
Total Patrimonio	12,968,397	14,434,663	15,924,087	17,435,760	18,965,160	20,520,501	22,100,949	23,711,971	25,334,209	26,960,303	28,602,810	30,095,506
Total Pasivos y Patrimonio	12,988,397	14,434,663	15,924,087	17,435,760	18,965,160	20,520,501	22,100,949	23,711,971	25,334,209	26,960,303	28,602,810	30,095,506

Flujo de Caja

Escenario Pesimista	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Utilidad Neta	1,166,933	1,116,691	1,311,630	1,358,544	1,318,256	1,347,520	1,352,380	1,525,927	1,578,627	1,499,452	1,563,384	1,492,695
Flujo por Actividades de Operación	1,166,933	1,116,691	1,311,630	1,358,544	1,318,256	1,347,520	1,352,380	1,525,927	1,578,627	1,499,452	1,563,384	1,492,695
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(26,208)	(25,329)	(28,872)	(29,751)	(29,071)	(29,634)	(29,760)	(32,921)	(33,908)	(32,522)	(33,712)	(32,586)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(26,208)	(25,329)	(28,872)	(29,751)	(29,071)	(29,634)	(29,760)	(32,921)	(33,908)	(32,522)	(33,712)	(32,586)
Flujo del Periodo	1,140,725	1,091,362	1,282,758	1,328,793	1,289,184	1,317,886	1,322,620	1,493,006	1,544,719	1,466,930	1,529,671	1,460,109
Flujo al Inicio del Periodo	-	1,140,725	2,232,087	3,514,845	4,843,638	6,132,822	7,450,709	8,773,329	10,266,335	11,811,054	13,277,984	14,807,655
Flujo al Final del Periodo	1,140,725	2,232,087	3,514,845	4,843,638	6,132,822	7,450,709	8,773,329	10,266,335	11,811,054	13,277,984	14,807,655	16,267,764

Valoración

Escenario Pesimista	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Flujo de Efectivo Libre Vr (perpetuidad)	1,140,725	1,091,362	1,282,758	1,328,793	1,289,184	1,317,886	1,322,620	1,493,006	1,544,719	1,466,930	1,529,671	1,460,109
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,140,725	1,091,362	1,282,758	1,328,793	1,289,184	1,317,886	1,322,620	1,493,006	1,544,719	1,466,930	1,529,671	15,081,773
Flujo de Efectivo Descontado	1,018,323	869,717	912,554	843,870	730,866	666,968	597,540	602,140	556,148	471,471	438,882	3,862,841

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	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Ingresos por Arrendamiento	1,597,722	1,667,343	1,739,486	1,814,614	1,893,537	1,976,076	2,062,704	2,152,771	2,246,606	2,345,335	2,448,518	2,557,173
Ingresos	1,597,722	1,667,343	1,739,486	1,814,614	1,893,537	1,976,076	2,062,704	2,152,771	2,246,606	2,345,335	2,448,518	2,557,173
Costo por Desocupación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,597,722	1,667,343	1,739,486	1,814,614	1,893,537	1,976,076	2,062,704	2,152,771	2,246,606	2,345,335	2,448,518	2,557,173
Gastos BVRD	(4,426)	(4,427)	(4,427)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,425)	(4,426)	(4,426)	(4,426)	(4,426)
Gastos CEVALDOM	(1,769)	(1,369)	(1,396)	(1,424)	(2,093)	(2,155)	(2,219)	-	(2,285)	(2,354)	(2,425)	(2,498)
Gastos Superintendencia de Valores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos Pólizas de Seguro	(41,250)	(42,075)	(42,916)	(43,775)	(44,650)	(45,543)	(46,454)	(47,383)	(48,331)	(49,297)	(50,283)	(51,289)
Gastos Asesoría Legal	(7,008)	(7,149)	(7,292)	(7,437)	(7,586)	(7,738)	(7,893)	(8,050)	(8,211)	(8,376)	(8,543)	(8,714)
Gastos Representante Común	(4,973)	(5,073)	(5,174)	(5,278)	(5,383)	(5,491)	(5,601)	(5,713)	(5,827)	(5,944)	(6,063)	(6,184)
Gastos Calificadora	(5,538)	(5,649)	(5,762)	(5,877)	(5,995)	(6,115)	(6,237)	(6,362)	(6,489)	(6,619)	(6,751)	(6,886)
Gastos Auditoría	(10,858)	(11,075)	(11,296)	(11,522)	(11,753)	(11,988)	(12,227)	(12,472)	(12,721)	(12,976)	(13,235)	(13,500)
Otros Gastos Administrativos	(510)	(520)	(531)	(541)	(552)	(563)	(574)	(586)	(598)	(609)	(622)	(634)
Gastos de Publicidad	(10,246)	(10,451)	(10,660)	(10,874)	(11,091)	(11,313)	(11,539)	(11,770)	(12,005)	(12,245)	(12,490)	(12,740)
Gastos Valoración Anual	(10,710)	(10,924)	(11,143)	(11,366)	(11,593)	(11,825)	(12,061)	(12,302)	(12,548)	(12,799)	(13,055)	(13,317)
Gastos Administración Activos	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)	(103,000)
Gastos Administración Fiduciaria	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)	(88,766)
Gastos	(289,055)	(290,477)	(292,363)	(294,286)	(296,888)	(298,922)	(300,997)	(303,115)	(305,276)	(307,482)	(309,733)	(317,802)
Utilidad Operativa	1,308,667	1,376,866	1,447,123	1,520,328	1,596,649	1,677,153	1,761,707	1,849,656	1,941,330	2,037,853	2,138,785	2,239,371
Utilidad Neta	1,308,667	1,376,866	1,447,123	1,520,328	1,596,649	1,677,153	1,761,707	1,849,656	1,941,330	2,037,853	2,138,785	2,239,371

Balance General

Escenario Optimista	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Activos												
Activos Corrientes												
Efectivo	1,279,908	2,626,762	4,042,574	5,530,239	7,092,804	8,734,388	10,458,967	12,269,873	14,170,764	16,166,400	18,261,112	20,454,454
Total Activos Corrientes	1,279,908	2,626,762	4,042,574	5,530,239	7,092,804	8,734,388	10,458,967	12,269,873	14,170,764	16,166,400	18,261,112	20,454,454
Activos No Corrientes												
Propiedades de Inversión	16,451,201	17,081,777	17,719,190	18,361,366	19,005,832	19,648,744	20,285,939	20,913,398	21,526,291	22,118,108	22,681,988	22,881,988
Reserva de CapEx	28,759	58,771	90,082	122,745	156,829	192,398	229,527	268,277	308,715	350,932	395,005	441,034
Total Activos No Corrientes	16,479,960	17,140,548	17,809,271	18,484,111	19,162,661	19,841,142	20,515,466	21,181,674	21,835,006	22,469,040	23,076,992	23,123,022
Total Activos	17,759,868	19,767,310	21,851,846	24,014,350	26,255,465	28,575,530	30,974,433	33,451,547	36,005,770	38,635,440	41,338,104	43,577,475
Patrimonio												
Valores Fideicomitidos	16,451,201	17,081,777	17,719,190	18,361,366	19,005,832	19,648,744	20,285,939	20,913,398	21,526,291	22,118,108	22,681,988	22,881,988
Dividendos Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades Retenidas	1,308,667	2,685,533	4,132,656	5,652,984	7,249,633	8,926,786	10,688,493	12,538,149	14,479,479	16,517,332	18,656,117	20,895,488
Total Patrimonio	17,759,868	19,767,310	21,851,846	24,014,350	26,255,465	28,575,530	30,974,433	33,451,547	36,005,770	38,635,440	41,338,104	43,577,475
Total Pasivos y Patrimonio	17,759,868	19,767,310	21,851,846	24,014,350	26,255,465	28,575,530	30,974,433	33,451,547	36,005,770	38,635,440	41,338,104	43,577,475

Flujo de Caja

Escenario Optimista	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Utilidad Neta	1,308,667	1,376,866	1,447,123	1,520,328	1,596,649	1,677,153	1,761,707	1,849,656	1,941,330	2,037,853	2,138,785	2,239,371
Flujo por Actividades de Operación	1,308,667	1,376,866	1,447,123	1,520,328	1,596,649	1,677,153	1,761,707	1,849,656	1,941,330	2,037,853	2,138,785	2,239,371
Inversiones de Capital recurrente (CapEx)	(28,759)	(30,012)	(31,311)	(32,663)	(34,084)	(35,569)	(37,129)	(38,750)	(40,439)	(42,216)	(44,073)	(46,029)
Inversiones de Capital extraordinaria (CapEx)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo por Actividades de Inversión	(28,759)	(30,012)	(31,311)	(32,663)	(34,084)	(35,569)	(37,129)	(38,750)	(40,439)	(42,216)	(44,073)	(46,029)
Flujo del Periodo	1,279,908	1,346,854	1,415,812	1,487,665	1,562,565	1,641,584	1,724,578	1,810,906	1,900,891	1,995,637	2,094,711	2,193,342
Flujo al Inicio del Periodo	1,279,908	2,626,762	4,042,574	5,530,239	7,092,804	8,734,388	10,458,967	12,269,873	14,170,764	16,166,400	18,261,112	
Flujo al Final del Periodo	1,279,908	2,626,762	4,042,574	5,530,239	7,092,804	8,734,388	10,458,967	12,269,873	14,170,764	16,166,400	18,261,112	20,454,454

Valoración

Escenario Optimista	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Flujo de Efectivo Libre	1,279,908	1,346,854	1,415,812	1,487,665	1,562,565	1,641,584	1,724,578	1,810,906	1,900,891	1,995,637	2,094,711	2,193,342
Vr (perpetuidad)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,215,014
Flujo de Efectivo Libre a Descontar	1,279,908	1,346,854	1,415,812	1,487,665	1,562,565	1,641,584	1,724,578	1,810,906	1,900,891	1,995,637	2,094,711	25,408,356
Flujo de Efectivo Descontado	1,142,572	1,073,321	1,007,208	944,764	885,851	830,788	779,139	730,352	684,381	641,397	601,000	6,507,753

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

T: 809-518-8741
E: hola@xolver.com
W: www.xolver.com

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