



Grupo Ramos, S. A.

Estimación de un rango de valor
razonable de mercado de los
flujos de caja generados por
dos Multiplazas como aporte a
un fideicomiso de oferta pública



Diciembre 2023

KPMG República Dominicana



KPMG Dominicana, S. A.
Acropolis Center, Suite 2300
Av. Winston Churchill
Apartado Postal 1467
Santo Domingo, República Dominicana

Teléfono (809) 566-9161
Telefax (809) 566-3468
RNC 1-01025913



20 de diciembre de 2023

CONFIDENCIAL

Sra. Laura Ramos
Líder Negocios Inmobiliarios
Grupo Ramos, S. A.
Edificio La Sirena Churchill
Av. Winston Churchill
Esq. Ángel Severo Cabral
Santo Domingo, D. N.

Estimada señora Ramos:

De conformidad con los términos de nuestra carta convenio del 22 de agosto de 2023 y nuestra carta enmienda del 27 de noviembre de 2023, sírvase encontrar nuestro informe de estimación de un rango de valor razonable de mercado de los flujos de caja generados por las Multiplazas que conforman el conglomerado de Grupo Ramos, S. A. (en lo adelante “el Grupo Ramos” o “el Cliente”) al 30 de junio del 2023 como aporte a un fideicomiso de oferta pública.

Cabe destacar, que nuestras conclusiones no constituyen recomendaciones de ningún tipo. Además, nuestro informe ha sido preparado para el propósito previamente establecido, por lo que no debe ser utilizado para ningún otro propósito adicional sin nuestro consentimiento por escrito. En tal sentido y en vista de que nuestro trabajo ha sido realizado con información suministrada por el Cliente, no aceptaremos responsabilidad de ente alguno al que se le muestre el informe o que adquiera una copia de este. KPMG y los profesionales involucrados en este proyecto, no tienen interés alguno en la Compañía o en empresas relacionadas que pudieran representar un conflicto de interés o un sesgo en nuestro trabajo de evaluación.

En otro orden, este informe debe ser leído juntamente con sus anexos. Los resultados incluidos en el mismo han sido calculados con base en las proyecciones suministradas por la administración del Cliente y en las observaciones efectuadas en las reuniones de trabajo en las cuales se discutieron los supuestos y variables considerados en la estimación de valor.

Atentamente,

Francisco González
Socio Advisory

AVISO IMPORTANTE

La presentación de nuestro informe está basada en los términos acordados con ustedes mediante su aceptación de nuestra carta convenio del 22 de agosto de 2023 y nuestra carta enmienda del 27 de noviembre de 2023. Llamamos su atención a las limitaciones en el alcance, presentadas en dicha carta convenio.

Nuestro trabajo de campo se inició en fecha 22 de agosto de 2023 y fue llevado a cabo hasta el 20 de diciembre del 2023. No somos responsables de la actualización de nuestro informe por eventos o circunstancias ocurridos posterior a esta última fecha mencionada.

En la preparación del informe, nuestra fuente principal ha sido la información y las representaciones internas realizadas por la gerencia del Cliente. No aceptamos responsabilidad alguna por tales informaciones, la cual recae sobre la gerencia del Cliente. Nos hemos satisfecho, en la medida de lo posible, de que la información presentada en el informe es consistente con la información provista a nuestro personal en el transcurso del trabajo, tal y como lo indican los términos de nuestra carta convenio de servicios. Sin embargo, no hemos establecido procedimientos de validación de las fuentes sobre las que, a su vez, se basan dichas informaciones. Nuestro trabajo no constituye una auditoría, por lo que no expresamos opinión alguna sobre nuestros hallazgos.

La información financiera, histórica y proyectada, presentada en nuestro informe ha sido preparada por la Administración del Cliente y corresponde a información financiera interna de la Compañía. No aceptamos responsabilidad alguna sobre dicha información.

Debemos enfatizar que la razonabilidad de la información proyectada, antes mencionada, depende de la validación de los supuestos en los cuales ésta se basa, los mismos deben ser revisados para evaluar la razonabilidad de dicha información. Hacemos énfasis en que los supuestos utilizados para realizar este informe han sido elaborados por la Gerencia del Cliente, y que los pronósticos realizados por un tercero pudiesen diferir de aquellos incluidos en el mismo.

En vista de que la información financiera utilizada se refiere al futuro, los resultados reales podrían ser diferentes de aquellos presentados en dicha información financiera, ya que los eventos y las circunstancias a veces no ocurren como se esperan. Dichas diferencias pueden ser materiales.

Este informe se proporciona para fines informativos para el beneficio de Grupo Ramos S.A., por lo que ni usted ni alguna otra persona u organización se podrá basar en la información contenida y cualquier decisión o actuación realizada por Grupo Ramos o algún tercero será tomada bajo su propio riesgo.

Asimismo, el Cliente es responsable de sus decisiones en relación con el uso que da a los servicios proporcionados por KPMG. Esto incluye las decisiones tomadas con base en los servicios de KPMG o la propuesta en práctica de cualquier recomendación que KPMG emita.

Este informe se entrega a nuestro Cliente de acuerdo con nuestra carta convenio de servicios profesionales del 22 de agosto del 2023 y nuestra carta enmienda del 27 de noviembre de 2023, sujeto a todos los términos y condiciones a dicha carta convenio. El Cliente es responsable de toda distribución, reproducción, y/o publicación de este informe y legalmente asume toda responsabilidad de una circulación libre del presente informe.

KPMG Dominicana S. A., firma miembro de KPMG International Cooperative, podrá utilizar las acciones legales apropiadas en contra de receptores no autorizados de este informe.

Tabla de contenido

Glosario de términos	5
Resumen ejecutivo	6
1. Antecedentes	8
1.1 Historia de Grupo Ramos	9
1.2 Objetivo y generalidades del informe	10
1.3 Demográfica de Higüey	13
1.4 Demográfica de La Romana	14
2. Desempeño financiero histórico	15
2.1 Multiplaza Higüey	16
2.2 Multiplaza La Romana	18
2.3 Tasa ocupacional de las Multiplazas	20
3. Premisas y supuestos del cálculo	21
3.1 Premisas macroeconómicas	22
3.2 Supuestos del fideicomiso	23
3.3 Supuestos y cálculos de CAPM	24
4. Resultados	27
4.1 Proyección de ingresos	28
4.2 Proyección de gastos	29
4.3 Capital de trabajo neto (NOWC)	30
4.4 Flujos de caja libre	31
4.5 Valor en continuidad en US\$	32
4.6 Valor razonable de mercado en US\$	33
4.7 Valor en continuidad en RD\$	34
4.8 Valor razonable de mercado en RD\$	35
5. Escenarios alternos	36
5.1 Supuestos	37
5.2 Resumen de resultados	38
5.3 Valor razonable de mercado – escenario conservador	39
5.4 Valor razonable de mercado – escenario optimista	40
5.5 Conclusiones	41
6. Análisis de sensibilización	42
6.1 Variables del análisis	43
6.2 Sensibilización – escenario base	44
6.3 Sensibilización – escenario conservador	45
6.4 Sensibilización – escenario optimista	46
7. Anexos	47

Glosario de términos

BCRD	Banco Central República Dominicana
CAPEX	Inversión de capital
CAPM	Capital Asset Pricing Model (modelo de valoración de activos financieros)
CAGR	Compound Annual Growth Rate (tasa compuesta de crecimiento anual)
CPI	Consumer Price Index (índice de precios de consumo)
CXC	Cuentas por cobrar
CXP	Cuentas por pagar
D/E	Debt / Equity Ratio (relación Deuda/Capital)
DGA	Dirección General de Aduanas
EE. UU.	Estados Unidos de América
EEFF	Estados financieros
FCF	Flujo de Caja Libre (Free Cash Flow)
GG&A	Gastos Generales y Administrativos
GPA	Gastos Pagados por Anticipado
ISR	Impuesto Sobre la Renta
ITBIS	Impuesto a la Transferencia de Bienes Industrializados y Servicios
K	Miles
Km2	Kilómetros cuadrados
KPMG	KPMG Dominicana, S. A.
M2	Metros cuadrados
MEPyD	Ministerio de Economía, Planificación, y Desarrollo
MM	Millones
MP	Multiplaza
MP16	Multiplaza Higüey
MP21	Multiplaza La Romana
NOWC	Net Operating Working Capital (Capital de trabajo neto)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OEA	Operador Económico Autorizado
ONE	Oficina Nacional de Estadísticas
PIB	Producto Interno Bruto
P&L	Profit & Loss (pérdidas y ganancias)
PYMES	Empresa pequeña o mediana en cuanto a volumen de ingresos, valor del patrimonio y/o número de trabajadores
RD\$ / DOP	Pesos dominicanos
REIT	Real Estate Investment Trust (Fondo de inversión en inmueble)
US\$ / USD	Dólares estadounidenses

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

Antecedentes del proyecto

Pág. 9-14

- Grupo Ramos está involucrado en el negocio inmobiliario, con el desarrollo de centros comerciales regionales bajo el nombre Multiplaza. Está la Multiplaza Higüey, inaugurada en el año 2011 y Multiplaza La Romana, inaugurada en el año 2015. El objetivo principal de este informe consiste en la estimación de un rango de valor razonable de mercado de los flujos de caja generados por las Multiplazas que conforman el conglomerado de Grupo Ramos, S.A.

Desempeño financiero histórico

Pág. 16-20

- Los ingresos por alquiler de la Multiplaza Higüey tuvieron un crecimiento promedio de 11% para los años 2016-2019. En ambas Multiplazas se puede observar un decrecimiento en los ingresos totales del año 2020, originado principalmente, por los efectos de la pandemia del COVID-19 en el sector del comercio y la economía dominicana, según indica la Gerencia del Cliente
- El promedio de ocupación de Multiplaza Higüey fue de 87%, mientras que el promedio de ocupación de Multiplaza La Romana es de 83% para los años 2018-2022. Según indica la Gerencia del Cliente, la ocupación de las Multiplazas fueron impactadas negativamente por el COVID-19 durante el 2021.

Premisas y supuestos del cálculo

Pág. 22-26

- Para estimar el rango de valor razonable de mercado de los flujos de las Multiplazas se utilizó el enfoque de descuento de flujos de efectivo.
- Este enfoque utiliza el método de CAPM (Capital Asset Pricing Model) para estimar el costo del capital (el retorno requerido por los accionistas y acreedores del Grupo Ramos). La tasa de descuento considera ajustes por riesgo país y riesgo de mercado.
- El modelo de valoración de activos financieros (CAPM) en US\$ utilizado para descontar los flujos de efectivo futuros del fideicomiso se estima en 9.57%. El CAPM en RD\$ utilizado para descontar los flujos de efectivo futuros del fideicomiso se estima en 13.17%.

Resultados

Pág. 28-35

- El flujo de caja libre se calculó mediante la fórmula: $FCF = EBIT +/- \Delta NOWC - CAPEX$
- De conformidad con el análisis, la estimación del valor razonable de mercado en dólares al 30 de junio del 2023 es de **US\$110,501,077**. Asimismo, el valor en pesos dominicanos es de **RD\$6,220,687,198**.

Escenarios alternos

Pág. 37-41

- Con la finalidad de proveer un análisis de sensibilización del valor final realizado en este estudio se contemplaron dos escenarios alternos (un escenario optimista y uno conservador), tomando en consideración dos variables: la tasa de ocupación de las Multiplazas y el crecimiento anual de ventas de La Sirena.
- El valor razonable de mercado se encuentra dentro de un rango de valores de US\$90,975,805 y US\$126,142,191, con un valor medio de US\$110,501,077 (valor del escenario base). Asimismo, el valor razonable de mercado en pesos dominicanos se encuentra en un rango de valor entre RD\$5,120,027,519 y RD\$7,102,764,335, con un valor medio de RD\$6,220,687,198 (valor del escenario base).

Análisis de sensibilización

Pág. 43-46

- Se llevó a cabo un estudio de sensibilidad para aportar un rango de valor sobre el cual el valor del fideicomiso podría encontrarse, contemplando una variación en la tasa de descuento de $\pm 1\%$ y una variación en la tasa de crecimiento del valor en continuidad. El rango de valor en dólares estimado revela un valor mínimo de US\$74,996,725, un valor medio de US\$110,501,077 y un valor máximo de US\$167,060,530. Asimismo, el rango de valor en pesos dominicanos revela un valor mínimo de RD\$4,349,212,662, un valor medio de RD\$6,220,687,198 y un valor máximo de RD\$9,210,154,387.

01

Antecedentes

- 1.1 Historia de Grupo Ramos
- 1.2 Objetivo y generalidades del informe
- 1.3 Demografía de Higüey
- 1.4 Demografía de La Romana

Antecedentes

1.1 Historia de Grupo Ramos

El Grupo Ramos, S. A. es una empresa líder en ventas al detalle de la República Dominicana. Su origen data del 1ro. de diciembre del año 1965, cuando el Sr. Román Ramos Uría adquirió la tienda La Sirena, que en ese entonces era un pequeño local ubicado en la avenida Mella de Santo Domingo.¹

Para el año 1979, la familia Ramos se involucra en el negocio de los alimentos a través de la compra y posterior remodelación del Supermercado García, también ubicado en Santo Domingo, y reabriendo bajo el nombre de Super Pola. Actualmente, existen tres sucursales del Super Pola, consideradas tiendas de cercanía de tamaño pequeño y especializadas exclusivamente en la venta de alimentos.¹

Adicionalmente, en el año 2012 el Cliente desarrolla un nuevo formato de tienda con concepto tienda de descuento llamada Aprezio. En la actualidad existen 34 sucursales y son considerados locales pequeños que cuentan con un surtido básico de productos de alimentación y bazar, asegurando ofrecer precios accesibles para el mercado local mediante sus reconocidas ofertas de temporada. También, existe un “Gran Aprezio”, un local con el mismo concepto, pero a mayor escala, que cuenta con +40 empleados.¹

La Gerencia del Cliente ha sido capaz de expandir La Sirena a 26 sucursales, y La Sirena Market a cinco sucursales, todas ubicadas en diversas zonas del país. Actualmente, los locales de La Sirena son amplias superficies que cuentan con un surtido de productos de alimentación, moda y hogar, en conjunto con servicios agregados, tales como lavandería, cafetería, bancos, telefónicas, farmacia y envío de remesas entre otros. La Sirena Market se enfoca exclusivamente en la venta de productos alimenticios.¹

El Grupo también está involucrado en el negocio inmobiliario, con el desarrollo de centros comerciales regionales bajo el nombre Multiplaza. Está la Multiplaza Higüey, inaugurada en el año 2011 y Multiplaza La Romana, inaugurada en el año 2015.¹

En la actualidad, la Compañía opera un gran total de 71 establecimientos y cuenta con +9,000 colaboradores. El Grupo Ramos fue la primera empresa del sector de ventas al detalle en recibir la certificación OEA en la República Dominicana, la cual reconoce a las empresas que demuestran estar comprometidas con los mas altos estándares, garantizando la seguridad de toda su cadena mediante el cumplimiento de los requisitos establecidos por la DGA.¹

Según indica la Gerencia del Cliente, el éxito de Grupo Ramos radica en su habilidad de innovación y adaptación, elementos claves para la permanencia de sus establecimientos y el crecimiento continuo del conglomerado. Según reveló el fundador, Don Román Ramos Uría, en una entrevista para Forbes Magazine México, “cada uno de los formatos del Grupo surge en una época específica que refleja las necesidades del consumidor...[y además] constantemente trabajamos para ser mejores y nos preparamos para competir con cualquier escenario y con cualquier empresa, sea local o extranjera”. Finalmente, como frase de reflexión, Don Román Ramos Uría expresó que “la competencia siempre va a existir y es buena. Nos conviene a todos, especialmente a los consumidores; [y] el que la sigue, la consigue”.²

Fuente: 1) Página oficial de Grupo Ramos S. A.

2) Forbes Magazine México, “Grupo Ramos, lecciones de retail desde la República Dominicana” (2015)

Antecedentes

1.2 Objetivo y generalidades del informe (1/3)

Objetivo del informe

El objetivo principal de este informe consiste en la estimación de un rango de valor razonable de mercado de los flujos de caja generados por las Multiplazas que conforman el conglomerado de Grupo Ramos, S.A. Asimismo, el propósito final del cálculo serviría como aporte del Grupo a un fideicomiso de oferta pública. Para el cálculo del rango de valor razonable de mercado de los flujos de caja generados por las Multiplazas al 30 de junio de 2023, se incluyeron los cálculos siguientes:

- Determinación del costo de capital;
- Descuento de flujos de efectivo proyectados y estimación del valor razonable de mercado por la vida útil del Fideicomiso.

Las Multiplazas Higüey y La Romana, cuyo flujo de caja está sujeto al cálculo del valor razonable de mercado, están ubicadas en las respectivas ciudades de Higüey y La Romana.

Generalidades del informe

1. Los estados financieros históricos de las Multiplazas Higüey y La Romana fueron proporcionados por el cliente, Grupo Ramos, S. A., los cuales no son estados financieros auditados, sino estados internos que fueron organizados por el Cliente para el uso de KPMG en este análisis de de un rango de valor razonable de mercado de los flujos de caja generados por las Multiplazas como aporte al fideicomiso. El Grupo agrupa la finanzas de sus varios negocios y, por ende, no posee estados financieros auditados exclusivos para las Multiplazas Higüey y La Romana.
2. Los cierres fiscales de los estados financieros históricos, proporcionados por el Grupo Ramos, tienen una fecha desligada al calendario gregoriano (enero a diciembre). Para fines de proyección, el año 1 de proyección (2023) representa el año en que se constituye el fideicomiso. Adicionalmente, cabe destacar que el cierre proyectado del fideicomiso será igual al calendario gregoriano (enero – diciembre). A continuación, un detalle de los períodos de referencia que cada año histórico y cada año de proyección:

Tabla 1: Años históricos del análisis

Año histórico	Período comprendido
2017	01/04/2017 - 31/03/2018
2018	01/04/2018 - 31/03/2019
2019	01/04/2019 - 31/03/2020
2020	01/04/2020 - 31/03/2021
2021	01/04/2021 - 31/03/2022
2022	01/04/2022 - 31/03/2023

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente.

Nota: El periodo entre abril y mayo del 2023 será expresado como junio 2023.

Tabla 2: Períodos de proyección del análisis

Número de año de proyección	Año proyectado	Período comprendido
1	2023	30/06/2023 - 31/12/2023
2	2024	01/01/2024 - 31/12/2024
3	2025	01/01/2025 - 31/12/2025
4	2026	01/01/2026 - 31/12/2026
5	2027	01/01/2027 - 31/12/2027
6	2028	01/01/2028 - 31/12/2028
7	2029	01/01/2029 - 31/12/2029
8	2030	01/01/2030 - 31/12/2030
9	2031	01/01/2031 - 31/12/2031
10	2032	01/01/2032 - 31/12/2032
11	2033	01/01/2033 - 31/12/2033
12	2034	01/01/2034 - 31/12/2034
13	2035	01/01/2035 - 31/12/2035
14	2036	01/01/2036 - 31/12/2036
15	2037	01/01/2037 - 31/12/2037

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente.

En lo consecutivo, cualquier referencia a los años históricos o años de proyección del análisis se referirán a los períodos descritos en las [Tablas 1 y 2](#).

Antecedentes

1.2 Objetivo y generalidades del informe (2/3)

Generalidades del informe (continuación)

- La proyección de flujos de caja de las Multiplazas Higüey y La Romana fueron realizadas en pesos dominicanos. No obstante, fue necesario convertir la misma a dólares estadounidenses para propósitos del cálculo del fideicomiso (página 31). Las tasas de cambio utilizadas se muestran en la página 22 de este informe. Como referencia, los resultados también son presentados en la moneda local (pesos dominicanos) y se presentan en la página 35.
- Los factores de crecimiento utilizados en la proyección de ingresos por alquileres de las Multiplazas, fueron establecidos por el Grupo Ramos, y varían de forma individual en base a cada local y para cada una de las Multiplazas.
- Los ingresos históricos (2015-2022) fueron proporcionados por el Cliente y no incluyen ingresos de alquiler de los locales La Sirena, ya que al ser una empresa parte del conglomerado de empresas de Grupo Ramos, S. A., no pagó alquiler durante esos años.
- Las tasas ocupacionales históricas y proyectadas para las Multiplazas Higüey y La Romana fueron suministradas por la Gerencia del Cliente, las cuales se muestran en la [Tabla 3](#):

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027 en adelante
Multiplaza Higüey	90%	92%	92%	79%	81%	85%	96%	96%	96%	96%
Multiplaza La Romana	84%	85%	86%	81%	80%	77%	77%	78%	78%	83%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Tabla KPMG.
 NOTA: Información al cierre fiscal del Cliente según se explica en las [Tablas 1 y 2](#).

NOTA: Cabe destacar que las tasas ocupacionales descritas en la [Tabla 3](#) excluyen a La Sirena, por lo que será un inquilino fijo para ambas Multiplazas según indica la Gerencia del Cliente. No obstante, para efectos de los escenarios alternos (conservador y optimista) se consideraron fluctuaciones en el crecimiento de las ventas anuales de La Sirena. Dichas fluctuaciones en ventas anuales, expuestas en la [Tabla 4](#), son relevantes a destacar debido a que La Sirena deberá empezar a pagar un alquiler por ocupación de sus locales basado en un porcentaje de sus ventas anuales a partir del año 2023. Cabe destacar que los crecimientos en ventas anuales mostrados en la [Tabla 4](#) representan crecimiento porcentuales en dólares americanos (US\$), y contemplan factores de inflación. El supuesto del crecimiento de las ventas de La Sirena fue proporcionado por la Gerencia del Cliente.

Escenarios	Crecimiento anual en ventas (US\$)
Conservador	2.63%
Base	4.57%
Optimista	6.51%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Tabla KPMG.

Antecedentes

1.2 Objetivo y generalidades del informe (3/3)

Generalidades del informe (continuación)

7. El Producto Interno Bruto (PIB) real de República Dominicana alcanzó un crecimiento interanual de 4.86% en el período enero-diciembre de 2022. Según indica el Banco Central en su informe preliminar de la economía dominicana, la economía mundial durante el 2022 se vio afectada por el impacto significativo de dos eventos sucesivos, siendo el primero los efectos rezagados de la pandemia del COVID-19 y el segundo la invasión de Rusia a Ucrania. La expansión del PIB en el año 2022 es un reflejo de los fuertes fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana, así como de su resiliencia para hacer frente a los choques externos.

Para el período proyectado, el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo prevé un entorno económico estable donde se estima una tasa de crecimiento promedio anual de 5.0%. En adición, se espera que las medidas implementadas por el Banco Central faciliten una convergencia gradual de la inflación al rango meta de 4%. En el caso del tipo de cambio, el MEPyD estima que la tendencia apreciativa del año 2022 se revierta en 2023, explicado por una desaceleración del crecimiento a nivel mundial.

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
PIB real (Índice 2007=100)	197.8	205.7	216.0	226.8	238.1	250.0
Crecimiento del PIB real (%)	4.86	4.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Meta de inflación (± 1)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (promedio)	8.81	4.75	4.00	4.00	4.00	4.00
Inflación (diciembre)	7.83	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Tasa de cambio (promedio)	55.14	56.15	58.96	61.31	63.77	66.32
Variación tasa de cambio (%)	-3.72	1.83	5.00	4.00	4.00	4.00

Fuente: Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023, elaborado por el Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo de la República Dominicana.

Antecedentes

1.3 Demografía de Higüey

El municipio de Higüey es la capital de la provincia La Altagracia y está ubicado en la zona este de la República Dominicana, extendiéndose 3,004.49 km². La Altagracia limita por el norte con el océano Atlántico, al sur con el mar Caribe, al este con el canal de La Mona y al oeste con las provincias La Romana y El Seibo.

De acuerdo al “VIII Censo Nacional de Población y Vivienda 2002”, llevado a cabo en el año 2002, la población de La Altagracia era de 182,020 habitantes.² No obstante, el “IX Censo Nacional de Población y Vivienda 2010” reveló que habían 273,210 habitantes en la provincia para diciembre del 2010.¹ Esta información demuestra que la provincia tuvo un crecimiento en población de prácticamente un 50% en tan solo 10 años. Adicionalmente, el censo reveló que el 64% de la población se encuentra por debajo de los 34 años de edad. A pesar de que no se han publicado mas censos oficiales desde el año 2010, la ONE estimó que la población de esta región había crecido a 335,677 para el año 2016. Este crecimiento de 22.8% en seis años, se estima que fue impulsado principalmente, por el aumento de turismo y por el desarrollo de la agricultura tropical y la ganadería en la región.³

El censo reveló que el sector turístico sostiene la participación de empleo más alta de la zona, donde aproximadamente 26 mil personas se encontraban empleadas dentro de la industria de servicios turísticos. Asimismo, el economista y empresario Andrés van der Horst Álvarez, quien también es el director general de Fiduciaria Reservas, aseguró que “la provincia La Altagracia se podrá convertir para el año 2030, en la principal fuente de ingresos y divisas del país, fruto del crecimiento que experimenta el sector turístico en la zona de Punta Cana - Bávaro”. El empresario argumentó que desde el año 2010 hasta el 2016, el índice turístico de la zona tuvo un crecimiento de +33% (anteriormente tan solo un +9%), principalmente impulsado por la inversión extranjera en el sector turístico de esta zona.⁴

En términos de comercio de la zona, la Multiplaza Higüey es considerada como el principal centro comercial de la provincia, el cual abarca un espacio total de 11,500 m². La Multiplaza cuenta con una tasa ocupacional de 84% a junio del 2023 (excluyendo La Sirena), y recibe más de 8,000 visitas diarias. Adicionalmente, en la región se encuentran otras plazas comerciales y pequeños locales de comercio, tales como Plaza El Naranjo y Plaza Rodríguez, pero que no son comparables con la Multiplaza Higüey ni en tamaño ni en volumen de visitantes diarios.⁵



Multiplaza Higüey

- Fuentes: 1) IX Censo Nacional de Población y Vivienda 2010. Informe General. Volumen I. Santo Domingo, RD
 2) VIII Censo Nacional de Población y Vivienda 2002. Informe General. Santo Domingo, RD
 3) “Plan para el desarrollo económico local: La Altagracia” (MEPyD, 2018)
 4) Rueda de prensa, artículo redactado por el periódico “El Dinero” (14 de Julio 2017)
 5) Página oficial de Grupo Ramos S. A.

Antecedentes

1.4 Demografía de La Romana

La Romana es una ciudad y un municipio ubicado 122 km hacia el este de la capital, Santo Domingo, y a tan solo 25 minutos de Bayahíbe; es el lugar más próximo a las islas turísticas Saona y Catalina. La provincia de La Romana se extiende 655.75 km² y limita al norte con la provincia de El Seibo, al este con provincia La Altagracia, al sur con el mar Caribe y al oeste con la provincia San Pedro de Macorís.

El “IX Censo Nacional de Población y Vivienda 2010” reveló que para diciembre del 2010, la población total de La Romana era de 245,433 habitantes, de los cuales el 49% eran hombres y 51% mujeres; el 67% de la población en esta zona se encuentra por debajo de la edad de 34 años. Asimismo, indica que entre los años 2002 y 2010, la tasa de crecimiento promedio fue de +1.5% anualmente.¹

El Banco Central reportó que para el año 2018 llegaron 91,734 viajeros *no-residentes* (turistas) al país por el Aeropuerto Internacional de La Romana. El 35 % de estos provenían de países de América del Norte y el 55 % provenían de Europa. Esto demostró que la región de La Romana sostiene un gran atractivo turístico para viajeros internacionales y, por lo tanto, existe la posibilidad de seguir desarrollando el sector turístico de esta región para continuar incrementando el flujo de turistas y la población total de la región. El Banco Central también reveló que para el 2018 la tasa de ocupación hotelera de La Romana fue de un 86%, superior a la tasa de otras zonas turísticas como Punta Cana y Samaná, las cuales reportaron tasas ocupacionales hoteleras de 83% y 73%, respectivamente.²

El origen de la economía de La Romana está basada principalmente, en la industria azucarera, las zonas francas y el turismo. Central Romana, una empresa agro-industrial y turística que se encuentra ubicada en La Romana, es el mayor productor de azúcar del país, sosteniendo una producción de azúcar superior a 400,000 toneladas anuales. El nivel de producción de la empresa representa cerca del 70% de la producción total de azúcar del país.³

El mayor centro de comercio de La Romana es la Multiplaza La Romana, el cual abarca un espacio total de 21,500 m². Cuenta con una tasa ocupacional de 80% (excluyendo La Sirena), y recibe aproximadamente 13,000 visitantes diariamente. En el área de La Romana existen pequeñas plazas y otros puntos de comercio, tales como Jumbo La Romana, pero ninguno se compara con Multiplaza La Romana en cuanto a tamaño y el flujo de visitantes diarios.⁴



Multiplaza La Romana

- Fuentes: 1) IX Censo Nacional de Población y Vivienda 2010. Informe General. Volumen I. Santo Domingo, RD
 2) “Plan para el desarrollo económico local: La Romana” (MEPyD, 2018)
 3) Pagina oficial de Central Romana Corporation, Ltd.
 4) Página oficial de Grupo Ramos S. A.

02

Desempeño financiero histórico

- 2.1 Multiplaza Higüey
- 2.2 Multiplaza La Romana
- 2.3 Tasa ocupacional de las Multiplazas

Desempeño financiero histórico

2.1 Multiplaza Higüey (1/2)

Ingresos

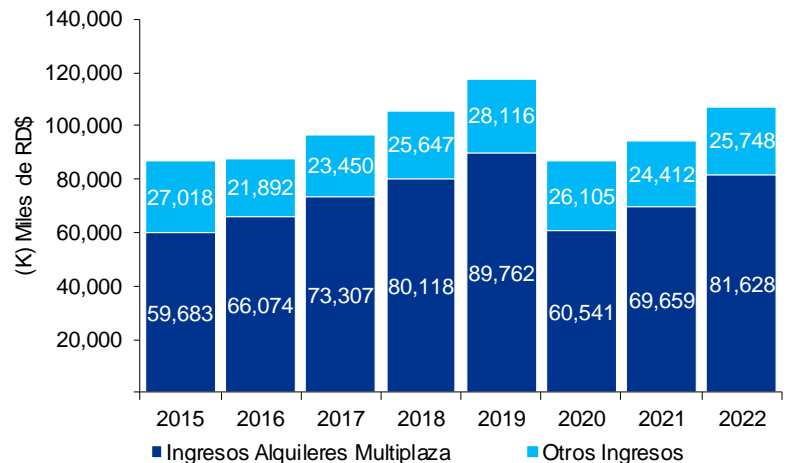
Los ingresos de la Multiplaza Higüey están compuestos por el ingreso del alquiler de sus locales y por la cuenta “Otros ingresos”, en la cual se incluyen los cobros por mantenimiento y publicidad a los inquilinos de la plaza con un margen de ganancia agregado. Mediante la [Gráfica 1](#) podemos observar cómo los ingresos por alquiler representan un promedio de 74% de los ingresos totales para los años 2015-2022. Los ingresos por alquiler tuvieron un crecimiento promedio de 11% para los años 2015-2019 hasta el periodo de la pandemia del COVID-19. La cuenta “Otros ingresos” representa un promedio de 26% de los ingresos totales para los años 2015-2022.

El precio por metro cuadrado (RD\$/mt²) cobrado a los inquilinos por renta, mantenimiento, publicidad y electricidad, no es fijo para todos los inquilinos de la Multiplaza, sino que es negociado individualmente por cada uno con la Multiplaza al momento de fijar los términos y condiciones de los contratos.

Podemos observar en la [Gráfica 1](#) un decrecimiento en los ingresos totales del año 2020, originado principalmente por los efectos de la pandemia del COVID-19 en el sector del comercio y la economía dominicana, según indica la Gerencia del Cliente. Para el año 2020, los ingresos totales decrecieron un 26%, en términos monetarios de RD\$31,232,965 menos que los ingresos del año anterior. Las consecuencias causadas por la pandemia COVID-19 para los ingresos de la Multiplaza fue que el “Palacio del Cine” dejó de pagar alquiler durante ese año por el cese de sus operaciones; otros veintidós (22) inquilinos, tales como “Fiesta Party”, “Jade Teriyaki” y “Vitasalud”, recibieron descuentos en sus alquileres a pagar; otros seis (6) inquilinos fueron exentos de pagar la totalidad de su renta por periodos negociados con la Multiplaza, y finalmente, “SmartFit”, “Fun Galaxy” y “Pollos Victorina” decidieron retirarse de la plaza por completo.

Mediante la [Tabla 6](#) podemos observar el comportamiento del precio de alquiler por metro cuadrado y la tasa de ocupación de la Multiplaza Higüey. Cabe destacar que para el cálculo de la tasa de ocupación se excluyó el área ocupada por La Sirena, ya que se considera un inquilino fijo al ser una empresa del conglomerado del Grupo Ramos. En adición, resaltamos que desde la inauguración de la Multiplaza hasta el año 2022, La Sirena no pagó alquiler, pero a partir del año 2023, pagará un porcentaje de sus ventas como alquiler. La tasa ocupacional del año 2021 es menor a la del año anterior, debido a la salida de los inquilinos mencionados previamente.

Gráfica 1: Ingresos de Multiplaza Higüey



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Tabla 6: Precio alquiler promedio y tasa ocupacional - Multiplaza Higüey						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Precio promedio de alquiler (US\$) por M2	\$ 52.81	\$ 54.97	\$ 53.60	\$ 52.29	\$ 48.12	\$ 50.01
Tasa de cambio (US\$ a RD\$)	47.32	49.20	50.54	53.74	57.45	55.12
Precio promedio de alquiler (RD\$) por M2 ¹	\$2,498.8	\$2,704.7	\$2,709.1	\$2,810.0	\$2,764.6	\$2,756.5
Tasa ocupacional	85%	90%	92%	92%	79%	81%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El precio promedio de alquiler en pesos dominicanos por M2 se calculó utilizando el precio de alquiler en dólares por M2 suministrado por la Gerencia del Cliente y las tasas de cambio de venta del dólar de referencia del mercado spot, obtenida del Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Desempeño financiero histórico

2.1 Multiplaza Higüey (2/2)

Gastos

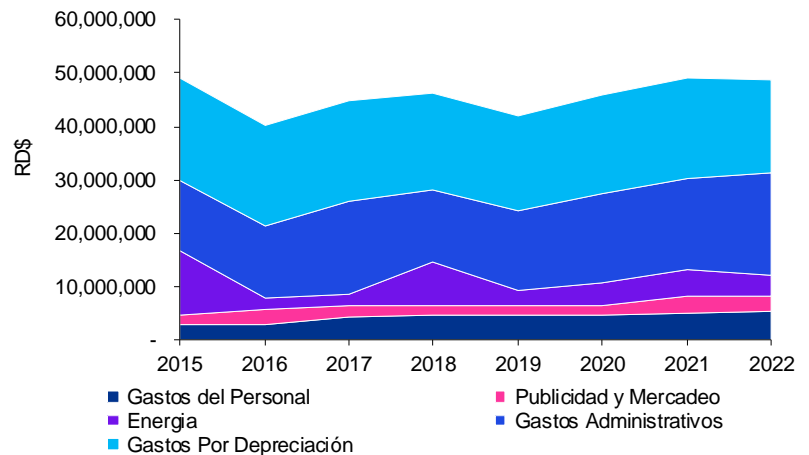
Los gastos operativos de la Multiplaza Higüey están compuestos por gastos del personal, publicidad y mercadeo, gastos administrativos, gastos de energía, y gastos por depreciación. Los gastos administrativos representaron el 39% de los gastos totales para el año 2022, tal como se puede observar en la [Gráfica 3](#). Subsecuentemente, los gastos por depreciación representaron un 36% de los gastos totales para el 2022.

Mediante la [Gráfica 3](#) observamos que hubo dos disminuciones en los gastos totales, una en el año 2016 y otra en el año 2019.

El decrecimiento de gastos totales del año 2016 fue impulsado principalmente por un incremento en la cuenta de “Recuperación de energía eléctrica” de 234% con relación al año anterior, debido a un ajuste en el cobro de electricidad a los inquilinos de la plaza. Por otro lado, la disminución de gastos totales del 2019 fue originada, principalmente, por un descenso de 73% en la cuenta de “Combustibles y lubricantes” para ese año con relación al anterior.

La [Tabla 7](#) exhibe el cálculo de P&L (ganancias y pérdidas), donde observamos cómo el resultado neto de la Multiplaza Higüey tuvo una tendencia de crecimiento promedio anual de +20% durante los años 2015-2019, hasta que en el 2020 tuvo un decrecimiento de 47%, causado por la pandemia del COVID-19, según indica la Gerencia del Cliente. Cabe destacar, los costos reflejados en el año 2015 y 2016 pertenecen a una cuenta asociada a consumos diversos de la Multiplaza y no es un costo recurrente.

Gráfica 3: Gastos Multiplaza Higüey



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

En RD\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos Totales	86,701,485	87,965,874	96,757,678	105,764,158	117,878,225	86,645,262	94,071,594	107,375,762
Costos	(1,911)	(58)	-	-	-	-	-	-
Gastos del Personal	(2,675,722)	(2,797,779)	(4,016,441)	(4,562,900)	(4,480,369)	(4,451,802)	(4,748,281)	(5,131,502)
Publicidad y Mercadeo	(1,876,423)	(2,858,316)	(2,482,248)	(1,813,802)	(1,992,434)	(1,970,642)	(3,289,734)	(2,868,086)
Energía	(11,970,573)	(1,970,138)	(2,123,044)	(8,086,755)	(2,707,417)	(4,317,521)	(5,233,907)	(3,946,309)
Gastos Administrativos	(13,375,220)	(13,712,623)	(17,368,618)	(13,439,300)	(14,846,281)	(16,745,476)	(17,016,323)	(19,189,585)
Gastos Por Depreciación	(19,037,038)	(19,013,319)	(18,984,254)	(18,295,242)	(17,813,137)	(18,469,627)	(18,659,678)	(17,666,932)
Gastos Totales	(48,934,976)	(40,352,175)	(44,974,605)	(46,197,999)	(41,839,638)	(45,955,069)	(48,947,923)	(48,802,413)
Ganancia Operacional	37,764,598	47,613,641	51,783,072	59,566,159	76,038,588	40,690,194	45,123,671	58,573,349
Otros Ingresos y Gastos ¹	-	(142,805)	10,073	(16,415)	(356,679)	7,556	-	(8,653)
Resultado antes de impuestos	37,764,598	47,756,446	51,773,000	59,582,574	76,395,267	40,682,638	45,123,671	58,582,002
Impuestos sobre la renta (27%) ²	10,196,441	12,894,240	13,978,710	16,087,295	20,626,722	10,984,312	12,183,391	15,817,140
Resultado Neto	27,568,156	34,862,206	37,794,290	43,495,279	55,768,545	29,698,325	32,940,279	42,764,861

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Tabla KPMG

Nota 1: La cuenta de “Otros ingresos y gastos” está compuesta por las subcuentas: enajenación de activos fijos, gastos de ejercicios anteriores, ingresos cajas vacías, ganancias en venta de activo fijo y ganancias (pérdidas) por fluctuación cambiaria.

Nota 2: Las Multiplazas no presentan impuestos sobre la renta en sus estados financieros ya que estos son pagados por Grupo Ramos como compañía. En este sentido, para fines de este ejercicio el Cliente aplicó un impuesto sobre la renta de 27%.

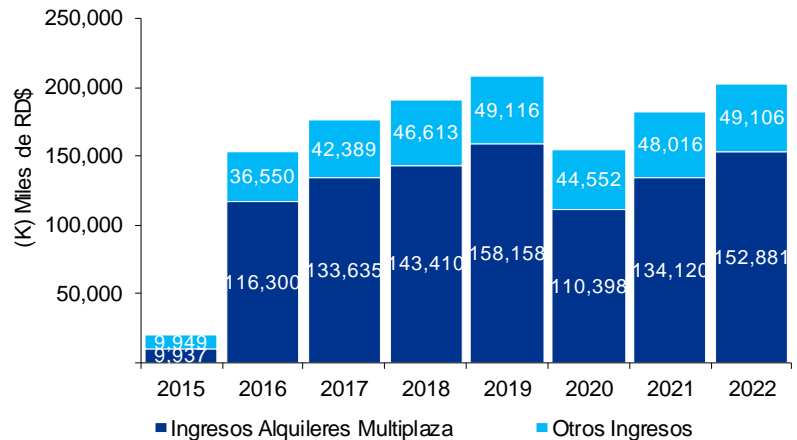
Desempeño financiero histórico

2.2 Multiplaza La Romana (1/2)

Ingresos

Tal como se observa en la [Gráfica 4](#), la composición de los ingresos de la Multiplaza La Romana también se resume en los ingresos por alquileres a los inquilinos y la cuenta "Otros ingresos". La cuenta de ingresos por alquileres representa un promedio de 75% para los años 2016-2022. Por otro lado, la cuenta "Otros ingresos" representa un promedio de 25% de los ingresos totales de esos años. Tal como se mencionó, esta cuenta está compuesta por los cobros de mantenimiento, publicidad y electricidad a los inquilinos de la plaza.

Gráfica 4: Ingresos de Multiplaza La Romana



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

Según indica la Gerencia del Cliente, y como se puede evidenciar en la [Gráfica 4](#), el total de ingresos en el año 2015 es menor en comparación al resto de los años exhibidos, debido a que la Multiplaza La Romana se inauguró el 4 de diciembre de ese mismo año, y por lo tanto, solo se registraron tres meses de operaciones e ingresos para ese año fiscal.

Al igual que la Multiplaza Higüey, el precio cobrado por metro cuadrado (RD\$/mt²) a los inquilinos de la Multiplaza La Romana por renta, mantenimiento, publicidad y electricidad, es negociado individualmente por cada uno con la Multiplaza al momento de fijar los términos y condiciones de sus contratos. Según la Gerencia del Cliente, los ingresos totales del año 2020 fueron un 25% inferior a los del año anterior, en términos monetarios de RD\$52,324,049 menos, causado principalmente, por los efectos negativos de la pandemia del COVID-19 en la industria del comercio. Las consecuencias principales por efectos de la pandemia en la Multiplaza La Romana fue que los inquilinos "Smartfit", "Banco Adopem" y el "Banco BDI" se retiraran de la plaza por completo; que veintiocho (28) inquilinos, entre ellos "Payless ShoeStore", "Jade Teriyaki" y "Pizza Hut", recibieran descuentos en sus alquileres, y también significó que once (11) inquilinos negociaran acuerdos especiales de pago por su cese de operaciones durante ese periodo de pandemia, entre ellos "Caribbean Cinemas", "Salud Bucal" y "Mundo sobre Ruedas".

Mediante la [Tabla 8](#) podemos observar el comportamiento del precio de alquiler por metro cuadrado y la tasa de ocupación de la Multiplaza La Romana. Cabe destacar que para el cálculo de la tasa de ocupación se excluyó el área ocupada por La Sirena, ya que se considera un inquilino fijo al ser una empresa del conglomerado del Grupo Ramos. A partir del año 2023, La Sirena pagará un alquiler por metro cuadrado basado en sus ventas, ya que en años anteriores estaba exento del mismo.

Tabla 8: Precio alquiler promedio y tasa ocupacional - Multiplaza La Romana						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Precio promedio de alquiler (US\$) por M2	\$ 52.05	\$ 40.23	\$ 48.62	\$ 52.29	\$ 42.43	\$ 43.48
Tasa de cambio (US\$ a RD\$)	47.32	49.20	50.54	53.74	57.45	55.12
Precio promedio de alquiler (RD\$)	\$2,462.9	\$1,979.4	\$2,457.4	\$2,810.0	\$2,437.7	\$2,396.6
Tasa ocupacional	80%	84%	85%	86%	81%	80%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El precio promedio de alquiler en pesos dominicanos por M2 se calculó utilizando el precio de alquiler en dólares por M2 suministrado por la Gerencia del Cliente y las tasas de cambio de venta del dólar de referencia del mercado spot, obtenida del Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Desempeño financiero histórico

2.2 Multiplaza La Romana (2/2)

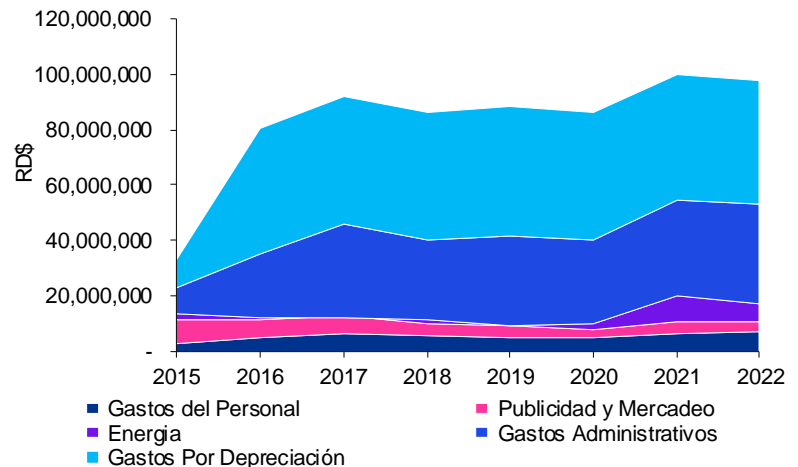
Gastos

Al igual que la Multiplaza Higüey, la cuenta de gastos de la Multiplaza La Romana se conforma por gastos de depreciación, personal, administrativos, publicidad y energía. De estos, la cuenta de gastos más representativa es la de depreciación, la cual representó un 46% de los gastos totales para el año 2022. La segunda cuenta más representativa es la de gastos administrativos, que representó un 37% de los gastos totales en ese mismo año.

Mediante la [Gráfica 6](#), observamos que para el año 2018 hubo una disminución en los gastos totales de esta Multiplaza, la cual fue originada principalmente, por un decrecimiento de 15% en los gastos administrativos, o RD\$5,150,525 en términos monetarios, debido a ahorros en el gasto de mantenimiento y reparaciones del edificio. Adicionalmente, para el año 2018 hubo un decrecimiento de un 32%, o RD\$2,143,159, en gasto de publicidad y mercadeo para ese año.

La [Tabla 9](#) exhibe el cálculo de P&L, donde observamos cómo el resultado neto de la Multiplaza La Romana tuvo una tendencia de crecimiento promedio anual de 18% durante los años 2017-2019, hasta que en el 2020 hubo un decrecimiento de 42% causado por la pandemia COVID-19, según indica la Gerencia del Cliente. Según la Gerencia del Cliente, el resultado neto del año 2015 es negativo debido a que la Multiplaza La Romana se inauguró en diciembre de ese mismo año y, por lo tanto, solo se registraron tres meses de ingresos para ese año fiscal.

Gráfica 6: Gastos de Multiplaza La Romana



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

Tabla 9: Resumen P&L (Multiplaza La Romana)								
En RD\$	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos Totales	19,885,744	152,849,424	176,024,511	190,023,580	207,274,313	154,950,263	182,136,061	201,986,997
Costos	(7,787)	(5,252)	-	59,534	(287)	-	-	-
Gastos del Personal	(2,484,213)	(4,995,721)	(5,915,917)	(5,276,027)	(5,052,393)	(5,052,398)	(6,335,727)	(7,014,863)
Publicidad y Mercadeo	(8,825,293)	(6,012,125)	(6,645,968)	(4,502,809)	(4,240,842)	(2,711,403)	(4,007,447)	(3,811,517)
Energía	(1,918,939)	(1,165,730)	762,414	(1,250,031)	288,337	(2,259,874)	(9,824,319)	(6,025,406)
Gastos Administrativos	(9,582,097)	(22,934,914)	(34,392,817)	(29,242,291)	(32,901,897)	(30,153,716)	(34,512,247)	(36,383,911)
Gastos Por Depreciación	(10,060,786)	(45,716,661)	(45,652,812)	(46,350,026)	(46,285,288)	(46,315,214)	(44,979,789)	(44,963,456)
Gastos Totales	(32,871,328)	(80,825,151)	(91,845,099)	(86,621,184)	(88,192,083)	(86,492,604)	(99,659,528)	(98,199,153)
Ganancia Operacional	(12,993,371)	72,019,021	84,179,412	103,461,929	119,081,943	68,457,659	82,476,533	103,787,844
Otros ingresos y gastos ¹	-	29,606	20,142	(372,904)	17,929	(14,752)	106,429	16,465
Resultado antes de impuestos	(12,993,371)	71,989,415	84,159,270	103,834,833	119,064,014	68,472,411	82,370,103	103,771,379
Impuestos sobre la renta (27%) ²	-	19,437,142	22,723,003	28,035,405	32,147,284	18,487,551	22,239,928	28,018,272
Resultado Neto	(12,993,371)	52,552,273	61,436,267	75,799,428	86,916,730	49,984,860	60,130,176	75,753,107

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Tabla KPMG

Nota 1: La cuenta de "Otros ingresos y gastos" está compuesta por las subcuentas: enajenación de activos fijos, gastos de ejercicios anteriores, ingresos cajas vacías, ganancias en venta de activo fijo y ganancias (pérdidas) por fluctuación cambiaria.

Nota 2: Las Multiplazas no presentan impuestos sobre la renta en sus estados financieros ya que estos son pagados por Grupo Ramos como compañía. En este sentido, para fines de este ejercicio el Cliente aplicó un impuesto sobre la renta de 27%.

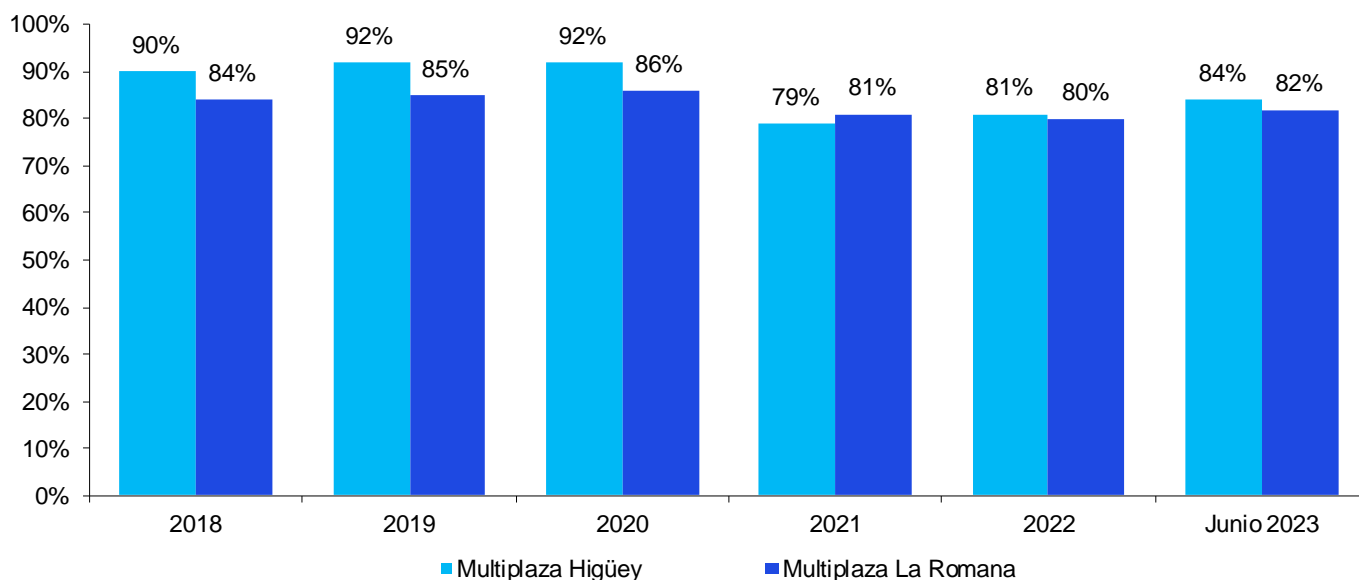
Desempeño financiero histórico

2.3 Tasa ocupacional de las Multiplazas

La [Gráfica 7](#) exhibe las tasas ocupacionales de las Multiplazas para los años 2018-2022. Se observa cómo el promedio de ocupación de Multiplaza Higüey fue de 87%, mientras que el promedio de ocupación de Multiplaza La Romana es de 83% para los años 2018-2022. Estas tasas ocupacionales excluyen el espacio ocupado por La Sirena en ambas Multiplazas, ya que se considera un inquilino fijo al ser una empresa del conglomerado de Grupo Ramos.

Según indica la Gerencia del Cliente, la ocupación de las Multiplazas fue impactada negativamente por el COVID-19 durante el año fiscal 2021. Tal como se mencionó, las Multiplazas negociaron diversos acuerdos de pago y ajustes de renta con sus inquilinos para evitar que un mayor porcentaje de estos abandonasen las plazas de forma definitiva.

Gráfica 7: Tasa ocupacional del las Multiplazas



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

03

Premisas y supuestos del cálculo

- 3.1 Premisas macroeconómicas
- 3.2 Supuestos del fideicomiso
- 3.3 Supuestos y cálculo del CAPM

3. Premisas y supuestos del cálculo

3.1 Premisas macroeconómicas

Supuestos macroeconómicos

La [Tabla 10](#) exhibe los supuestos macroeconómicos que se utilizaron en el modelo de proyección del fideicomiso. Estos factores son pronósticos obtenidos a través del Banco Central de la República Dominicana sobre cómo se estima se comportará la economía en el futuro.

Concepto	2023	2024	2025	2026	2027
Inflación E.E.U.U.	4.20%	2.60%	2.10%	2.00%	2.01%
Inflación proyectada RD	4.75%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%

Fuente: Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023, elaborado por el Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo de la República Dominicana.

El flujo de caja de ambas Multiplazas fue calculado en pesos dominicanos. Posterior a su consolidación, fue necesario que el flujo de caja de ambas Multiplazas convirtiera los valores a dólares estadounidenses para propósitos fiscales del fideicomiso. La [Tabla 12](#) exhibe la proyección anual de la tasa cambiaria de dólares estadounidenses a pesos dominicanos utilizadas para el cálculo del valor razonable de mercado. La [Tabla 11](#) muestra las tasas de cambio históricas que tienen como devaluación promedio anual 3.28%. Las tasas proyectadas fueron calculadas mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa de cambio proyectada} = \text{Promedio del tipo de cambio de 2022 (RD\$55.14)} * (1 + \text{tasa mediana de crecimiento de los últimos 30 años ((+3.28\% \text{anualmente}))})$$

Año	Cambio
2023	56.95
2024	58.82
2025	60.75
2026	62.74
2027	64.80
2028	66.93
2029	69.12
2030	71.39
2031	73.73
2032	76.15
2033	78.65
2034	81.23
2035	83.90
2036	86.65
2037	89.49

Fuente: Tasas de cambio del dólar de referencia del mercado spot, obtenida del Banco Central de la República Dominicana (BCRD). Análisis efectuado por KPMG.

Año	Tasa	Δ Anual %
1993	12.50	0.00%
1994	12.87	2.96%
1995	12.87	0.00%
1996	13.19	2.46%
1997	14.02	6.32%
1998	15.48	10.39%
1999	15.92	2.85%
2000	16.53	3.86%
2001	16.97	2.67%
2002	17.76	4.63%
2003	37.82	112.93%
2004	29.33	-22.44%
2005	33.39	13.86%
2006	33.30	-0.29%
2007	33.66	1.09%
2008	35.39	5.14%
2009	36.16	2.18%
2010	37.40	3.42%
2011	38.63	3.30%
2012	40.29	4.32%
2013	42.70	5.97%
2014	44.26	3.66%
2015	45.53	2.86%
2016	46.67	2.52%
2017	48.20	3.27%
2018	50.21	4.17%
2019	52.91	5.38%
2020	58.32	10.22%
2021	57.16	-1.98%
2022	55.66	-2.63%
Mediana (1993-2022)		3.28%

Fuente: Tasas de cambio del dólar de referencia del mercado spot, obtenida del Banco Central de la República Dominicana (BCRD). Análisis efectuado por KPMG.

3. Premisas y supuestos del cálculo

3.2 Supuestos del fideicomiso

La [Tabla 13](#) presenta los supuestos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso.

Cabe destacar que la Gerencia del Cliente no estima ninguna deuda a largo plazo para el período de la proyección.

Tabla 13: Supuestos utilizados para la proyección de los flujos del fideicomiso		
Concepto	Supuesto	Fuente
1 Administración Fiduciaria	Una tarifa mensual de RD\$1,300,000, contemplando un ajuste anual de 5%	Grupo Ramos, S. A./ Fiduciaria Reservas
2 Gastos de administración	US\$530,817 anuales contemplando un ajuste anual de 3%	Grupo Ramos, S. A.
3 Valoración anual del fideicomiso	El costo de la valoración será US\$24,379 anuales	Grupo Ramos, S. A.
4 CEVALDOM	0.0061% mensual sobre el monto de la emisión (mantenimiento)	Servicios establecidos por la Ley No. 249-17, Art 149
5 Auditor externo del fideicomiso	US\$25,000 anuales contemplando un ajuste anual de 4%	Grupo Ramos, S. A.
6 Días Cuentas por Cobrar	30 días	Grupo Ramos, S. A.
7 Rotación Anual de Inventarios	7 veces por año	Grupo Ramos, S. A.
8 Anticipos de Compras	10% de los gastos operativos	Grupo Ramos, S. A.
9 Gastos Pagados por Anticipado	10% de los gastos operativos	Grupo Ramos, S. A.
10 Días Cuentas por Pagar	30 días	Grupo Ramos, S. A.
11 Calificación de Riesgos	USD\$7,000	Grupo Ramos, S. A.
12 BVRD Mantenimiento Emisión	Monto anual de RD\$ 84,000	Grupo Ramos, S. A.
13 Mantenimiento y supervisión	USD\$ 28,873	Grupo Ramos, S. A.
14 Representante de Tenedores	USD\$5,000 anuales	Servicios establecidos por la Ley No. 249-17, Art 312 / Precio proporcionado por Grupo Ramos, S. A.
15 M ² totales (Plaza Higüey)	11,565.16	Grupo Ramos, S. A.
16 M ² totales (Plaza La Romana)	21,876.07	Grupo Ramos, S. A.
17 Precio promedio de alquiler / mt2 (Higüey)	US\$ 48.96	Grupo Ramos, S. A.
18 Precio promedio de alquiler / mt2 (La Romana)	US\$ 46.41	Grupo Ramos, S. A.
19 Ingresos por alquiler	(M ² x Precio por M ²) + CPI* + Crecimiento anual**	Grupo Ramos, S. A.
20 Ingresos por publicidad	5% de los ingresos de alquiler	Grupo Ramos, S. A.
21 Ingresos por recuperación cuota mantenimiento	(Área M2) x (Mantenimiento por M2) x (Meses renovación de contrato)	Grupo Ramos, S. A.
22 Cuota de mantenimiento por M ² (Higüey)	US\$ 1.75 / mt2	Grupo Ramos, S. A.
23 Cuota de mantenimiento por M ² (La Romana)	US\$ 1.75 / mt2	Grupo Ramos, S. A.
24 Nivel mínimo de efectivo en caja mensual	Un mínimo de tres meses acumulados de gastos operativos	Grupo Ramos, S. A.
25 Tasa promedio de ocupación proyectada Multiplaza Higüey (2023-2037)	95%	Grupo Ramos, S. A.
26 Tasa promedio de ocupación proyectadas Multiplaza La Romana (2023-2037)	81%	Grupo Ramos, S. A.
27 Inversión en CAPEX (US\$)	US\$ 130,000 anual	Grupo Ramos, S. A.

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente.

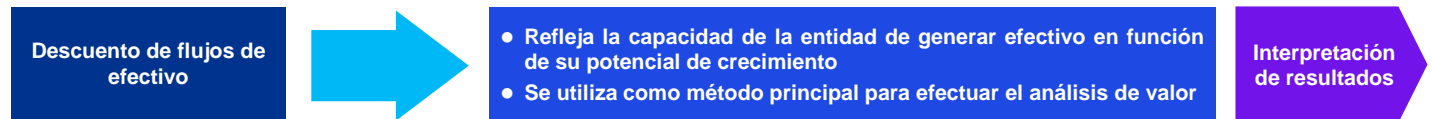
* CPI = Inflación Norteamericana (Base de datos del FMI, junio del 2023)

** Crecimiento anual = establecido por la Gerencia del Cliente (en US\$)

3. Premisas y supuestos del cálculo

3.3 Supuestos y cálculo del CAPM (1/3)

Metodología del cálculo



General

- Para determinar el valor razonable de mercado de los flujos generados por las Multiplazas se utilizó el enfoque de descuento de flujos de efectivo.
- Para los fines de este trabajo, se utilizó como estándar de valor el “valor razonable de mercado”, el cual se define como “el precio al que se vendería una empresa, propiedad u otro activo en un mercado abierto, donde el comprador y el vendedor tienen información adecuada sobre los hechos relevantes”. La definición del estándar de “valor razonable de mercado” se obtuvo de las Normas Internacionales de Valoración (Enero 2022) publicado por el International Valuation Standards Council (IVSC).

Descuento de flujos de efectivo

- Valor presente de los flujos en función a su capacidad generadora de flujos de efectivo y del riesgo asociado con esos flujos de efectivo.
- Utiliza el método de CAPM (Capital Asset Pricing Model) para estimar el costo del capital (el retorno requerido por los accionistas y acreedores de Grupo Ramos).
- La tasa de descuento considera ajustes por riesgo país y riesgo de mercado.

Interpretación de resultados

- La aplicación de esta metodología tiene por objetivo estimar el valor razonable de mercado de los flujos generados al 30 de junio de 2023.
- En general, este enfoque requiere de una fase de análisis en la cual se obtiene un entendimiento del negocio, se compilan los estados financieros históricos y se efectúa un análisis del desempeño. Adicionalmente, se considera para la proyección de flujos y los supuestos de proyección definidos por el cliente.

Los flujos de efectivo se derivan de variables de proyección relacionadas con:

1. Crecimiento de los ingresos
2. Márgenes de utilidad
3. Capital de trabajo
4. Inversiones en activos fijos, y
5. Política de depreciación e impuestos.

El riesgo de los retornos esperados y la política de endeudamiento determinan el costo al cual se descuentan los flujos.

3. Premisas y supuestos del cálculo

3.3 Supuestos y cálculo del CAPM en US\$ (2/3)

Cálculo de CAPM

=Tasa Libre de Riesgo + (Riesgo de mercado * Beta de la empresa) + Riesgo país

Resultados del cálculo en US\$

Basándose en la metodología descrita, el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM) en US\$ utilizado para descontar los flujos de efectivo futuros del fideicomiso se estima en **9.57%** (Tabla 15).

Tabla 14: Beta según estructura deuda/capital	
Beta desapalancada	0.44 ①
D/E (Deuda / Capital)	0.00%
Beta Apalancada	0.44 ②

Fuente: Análisis KPMG.

Tabla 15: Cálculo del CAPM en US\$	
Beta del Grupo	0.44
Tasa libre de riesgo	3.94% ③
Riesgo de mercado (Equity Risk Premium)	5.25% ④
Riesgo país 30-06-2023	3.33% ⑤
CAPM (nominal US\$)	9.57% ⑥

Fuente: Análisis KPMG.

Fuentes del cálculo

- ① Beta desapalancada = beta desapalancada Retail (0.59) * 20% + beta desapalancada REIT (0.40) * 80%
Betas de Aswath Damodaran al 5 de enero 2023 del sector Retail y REIT (real estate investment trust)
- ② Beta apalancada = beta desapalancada * [1 + (D/E * (1 – Impuesto))]
- ③ Tasa libre de riesgo (“US Treasury Department, Daily Treasury Yield Curve Rates”). Es el promedio de los rendimientos del bono del tesoro a 10 y 20 años.
- ④ “Riesgo de mercado de KPMG Global” (30 de junio del 2023)
- ⑤ Riesgo país (Banco Central de la República Dominicana, Junio 2023). Riesgo específico de invertir en RD. Calculado por J.P. Morgan Chase en base a diferencia la diferencia entre rendimiento de deuda soberana local emitida en dólares y el rendimiento de bonos de Estados Unidos.
- ⑥ CAPM (nominal US\$) = Tasa libre de riesgo + (riesgo de mercado x beta) + Riesgo País

NOTA: Se utilizó el beta REIT con el beta Retail de los mercados emergentes para el cálculo del beta apalancado de las Multiplazas. Se utilizó un beta ponderado, ya que el beta REIT proviene de un portafolio diversificado de empresas en mercados emergentes. Por lo tanto, se decidió utilizar la porción de ingresos que proviene de La Sirena (20% del total), con la beta de Retail, debido a que este representa la mejor forma del comportamiento del negocio, complementando al beta REIT.

3. Premisas y supuestos del cálculo

3.3 Supuestos y cálculo del CAPM en RD\$ (3/3)

Cálculo de CAPM

=Tasa Libre de Riesgo + (riesgo de mercado * Beta de la empresa) + Riesgo país

Resultados del cálculo en RD\$

Basándose en la metodología descrita, el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM) en RD\$ utilizado para descontar los flujos de efectivo futuros del fideicomiso se estima en **13.17%** (Tabla 17).

Tabla 16: Beta según estructura deuda/capital	
Beta desapalancada	0.44 ①
D/E (Deuda / Capital)	0.00%
Beta Apalancada	0.44 ②

Fuente: Análisis KPMG.

Tabla 17: Cálculo del CAPM en RD\$	
Beta de la empresa	0.44
Tasa libre de riesgo	3.94% ③
Riesgo de mercado (Equity Risk Premium)	5.25% ④
Riesgo país 30-06-2023	3.33% ⑤
CAPM (nominal US\$)	9.57% ⑥
Devaluación (peso dominicano frente al dólar)	3.28% ⑦
CAPM (Nominal RD\$)	13.17% ⑧

Fuente: Análisis KPMG.

Fuentes del cálculo

- ① Beta desapalancada = beta desapalancada Retail (0.59) * 20% + beta desapalancada REIT (0.40) * 80%
Betas de Aswath Damodaran al 5 de enero 2023 del sector Retail y REIT (real estate investment trust)
- ② Beta apalancada = beta desapalancada * [1 + (D/E * (1 – Impuesto))]
- ③ Tasa libre de riesgo (“US Treasury Department, Daily Treasury Yield Curve Rates”). Es el promedio de los rendimientos del bono del tesoro a 10 y 20 años.
- ④ “Riesgo de mercado de KPMG Global” (30 de junio del 2023)
- ⑤ Riesgo país (Banco Central de la República Dominicana, Junio 2023). Riesgo específico de invertir en RD. Calculado por J.P. Morgan Chase en base a diferencia la diferencia entre rendimiento de deuda soberana local emitida en dólares y el rendimiento de bonos de Estados Unidos.
- ⑥ CAPM (nominal US\$) =Tasa libre de riesgo + (riesgo de mercado x beta) + Riesgo País
- ⑦ Devaluación (peso dominicano frente al dólar). Mediana del crecimiento de la tasa de cambio del dólar de los últimos 30 años. Banco Central de la República Dominicana. Ver [Tabla 11](#) en la página 22.
- ⑧ CAPM (nominal RD\$) = (1+CAPM nominal US\$) * (1+Devaluación) -1

NOTA: Se utilizó el beta REIT con el beta Retail de los mercados emergentes para el cálculo del beta apalancado de las Multiplazas. Se utilizó un beta ponderado, ya que el beta REIT proviene de un portafolio diversificado de empresas en mercados emergentes. Por lo tanto, se decidió utilizar la porción de ingresos que proviene de La Sirena (20% del total), con la beta de Retail, debido a que este representa la mejor forma del comportamiento del negocio, complementando al beta REIT.

04

Resultados

- 4.1 Proyección de ingresos
- 4.2 Proyección de gastos
- 4.3 Capital de trabajo neto (NOWC)
- 4.4 Flujos de caja
- 4.5 Valor en continuidad en US\$
- 4.6 Valor razonable de mercado en US\$
- 4.7 Valor en continuidad en RD\$
- 4.8 Valor razonable de mercado en RD\$

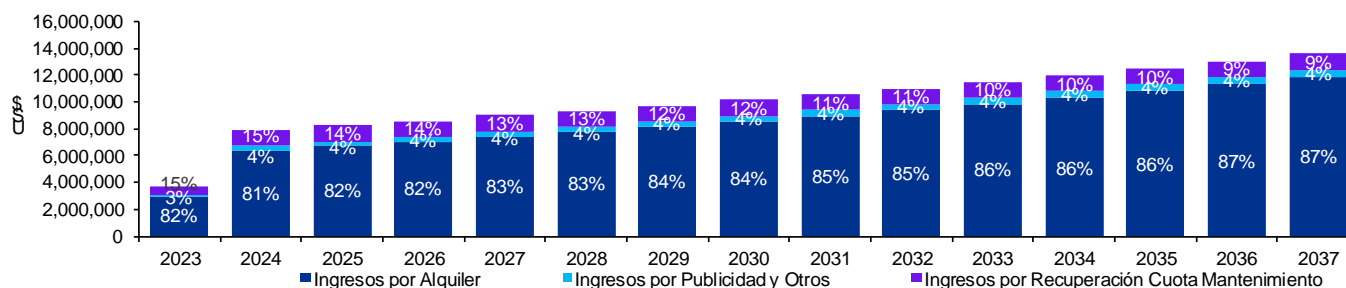
4. Resultados del fideicomiso

4.1. Proyección de ingresos

Los ingresos totales están compuestos por: 1) ingresos por alquiler, 2) ingresos por publicidad y 3) ingresos por recuperación de cuota de mantenimiento. Tal como se observa en la [Tabla 18](#), los ingresos por alquiler representan en promedio un 84% de los ingresos totales, mientras que por recuperación la cuota de mantenimiento es de un promedio de 12%, y los ingresos por publicidad de un 4% del total.

La [Gráfica 8](#) muestra la tendencia de crecimiento anual de los ingresos totales establecido por la Gerencia del Cliente. Cabe resaltar que, tal como se expresa en la [Tabla 2](#) de la página 10 de este informe, el año 2023 no representa un año completo de 12 meses, sino que se refiere al período de 30/06/2023 a 31/12/2023. Para la proyección de los ingresos de las Multiplazas, se tomó en consideración las tasas de ocupación proyectadas por la Gerencia del Cliente (ver [Tabla 3](#), página 11).

Gráfica 8: Composición de los ingresos proyectados de las Multiplazas



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

Tabla 18: Ingresos Proyectados de las Multiplazas

En US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos por Alquiler	2,979,642	6,393,393	6,738,100	7,063,619	7,449,631	7,801,572	8,170,478
Ingresos por Publicidad y Otros	113,691	314,340	328,781	342,267	358,774	373,564	389,183
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	548,468	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	3,641,800	7,897,414	8,256,562	8,595,567	8,998,085	9,364,817	9,749,341

Tabla 18: Ingresos Proyectados de las Multiplazas

En US\$	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	8,557,171	8,962,517	9,387,420	9,832,833	10,299,750	10,789,219	11,302,335	11,840,249
Ingresos por Publicidad y Otros	405,662	423,038	441,348	460,632	480,931	502,292	524,759	548,384
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	10,152,514	10,575,236	11,018,449	11,483,145	11,970,363	12,481,192	13,016,775	13,578,314

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Tabla KPMG.

La proyección de ingresos por alquiler se obtuvo mediante la siguiente fórmula:

$$= (M^2 \times \text{Precio por } M^2) + \text{CPI}^* + \text{Crecimiento anual}^{**}$$

Precio por M² de las Multiplazas:

- Multiplaza Higüey = US\$ 48.96
- Multiplaza La Romana = US\$ 46.41

* CPI = Inflación Norteamericana (Base de datos del FMI, junio del 2023)

** Crecimiento anual = establecido por la Gerencia del Cliente (en US\$)

Los ingresos por publicidad se calcularon como un porcentaje de los ingresos por alquiler. El supuesto establecido por la Gerencia del Cliente fue de un 5% del alquiler.

Los ingresos por recuperación cuota mantenimiento se calcularon mediante la siguiente fórmula:

$$= (\text{Área } M^2) \times (\text{Mantenimiento por } M^2) \times (\text{Meses renovación de contrato})$$

Nota: Para más detalles de los demás supuestos de proyección, ver [Tabla 11](#) en la página 23.

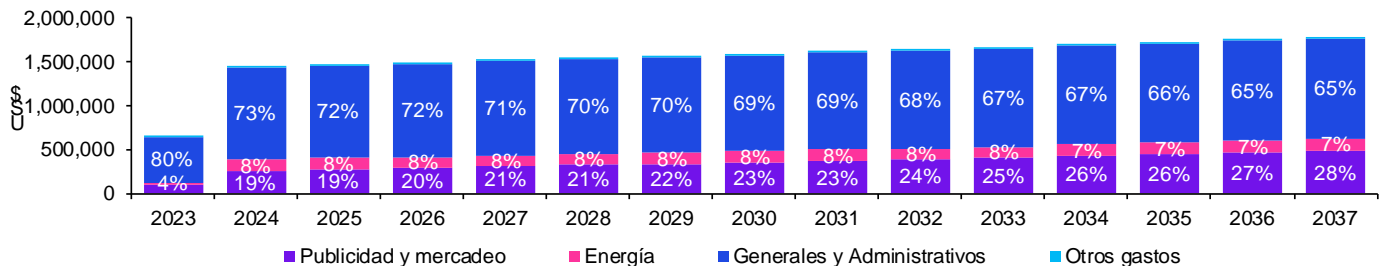
4. Resultados del fideicomiso

4.2 Proyección de gastos

La [Tabla 19](#) muestra la tendencia de crecimiento anual de los gastos totales establecido por la Gerencia del Cliente. Los gastos operativos de las Multiplazas están compuestos por: 1) publicidad y mercadeo, 2) energía, 3) gastos generales y administrativos y 4) otros gastos. Según se observa, los gastos generales y administrativos representan en promedio un 69% de los gastos operativos totales, mientras que los gastos de publicidad y mercadeo es de un promedio de 23%, y los gastos de energía un 8% del total.

Los gastos de publicidad y mercadeo se proyectaron como el promedio del ratio histórico (2017-2022) que representan estas partidas sobre los ingresos por publicidad. Los gastos generales y administrativos se estimaron mediante el incremento inflacionario de un 4%. Para la proyección del gasto de energía se asumió el crecimiento inflacionario en el pago de electricidad. Los supuestos de los otros gastos expuestos en la tabla se pueden visualizar en la [Tabla 11](#) de la página 23 de este informe.

Gráfica 9: Composición de los gastos operativos proyectados de las Multiplazas



Nota: Este gráfico muestra exclusivamente los gastos operativos de las Multiplazas que se muestran en la [Tabla 19](#).
Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

En US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Administración Fiduciaria	136,962	271,852	276,377	280,977	285,653	290,407	295,241
Gasto de Administración	265,408	530,817	546,741	563,144	580,038	597,439	615,362
Calificación de Riesgo	7,000	7,280	7,571	7,874	8,189	8,517	8,857
Valoración	24,240	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cealdom – Mantenimiento Emisión	3,424	3,448	3,472	3,496	3,520	3,545	3,570
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cealdom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo Fideicomiso	10,500	25,000	26,000	27,040	28,122	29,246	30,416
Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	130,000	130,905	131,816	132,734	133,658	134,588	135,525
Gasto Operativo Multiplazas	653,085	1,436,509	1,461,416	1,482,896	1,507,282	1,529,962	1,553,420
Gastos no recurrentes ²	1,691,167	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	3,018,094	2,526,498	2,574,080	2,618,847	2,667,148	2,714,392	2,763,078

En US\$	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Administración Fiduciaria	300,154	305,150	310,229	315,392	320,641	325,978	331,403	336,919
Gasto de Administración	633,823	652,838	672,423	692,596	713,373	734,775	756,818	779,522
Calificación de Riesgo	9,212	9,580	9,963	10,362	10,776	11,207	11,656	12,122
Valoración	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cealdom – Mantenimiento Emisión	3,594	3,619	3,645	3,670	3,696	3,721	3,747	3,773
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cealdom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo Fideicomiso	31,633	32,898	34,214	35,583	37,006	38,486	40,026	41,627
Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	136,468	137,418	138,375	139,338	140,308	141,285	142,268	143,259
Gasto Operativo Multiplazas	1,577,690	1,602,811	1,628,820	1,655,759	1,683,671	1,712,601	1,742,385	1,773,494
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	-	57,755
Total Gastos	2,813,262	2,865,001	2,918,355	2,973,386	3,030,159	3,088,741	3,148,990	3,269,159

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Tabla KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos que normalmente se categorizaría como CAPEX. No obstante, debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza y se presenta como un gasto en el estado de resultados.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio. Para más detalle acerca de esta cuenta, favor ver el [Anexo I](#).

4. Resultados del fideicomiso

4.3 Capital de trabajo neto (NOWC)

Los supuestos utilizados para la proyección del capital de trabajo están expuestos en la [Tabla 13](#) de la página 23 de este informe. Cabe destacar que dichos supuestos fueron establecidos por la Gerencia del Cliente:

A continuación, un resumen de los cambios en el capital de trabajo neto (NOWC) del Fideicomiso ([Tabla 20](#)):

En US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activos Corrientes	489,653.70	1,067,742.30	1,104,520.01	1,138,643.33	1,178,833.67	1,215,585.80	1,254,026.73
Cuentas por cobrar	299,326.06	649,102.50	678,621.56	706,484.99	739,568.66	769,711.02	801,315.72
Inventarios	59,710.63	131,337.98	133,615.20	135,579.09	137,808.63	139,882.28	142,026.98
Anticipos de Compras	65,308.51	143,650.91	146,141.62	148,289.63	150,728.19	152,996.25	155,342.01
Gastos Pagados Anticipados	65,308.51	143,650.91	146,141.62	148,289.63	150,728.19	152,996.25	155,342.01
Pasivos Corrientes No Financieros	348,665.65	291,873.93	297,370.92	302,542.60	308,122.61	313,580.40	319,204.89
Cuentas por Pagar	248,062.52	207,657.34	211,568.24	215,247.70	219,217.66	223,100.68	227,102.29
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	100,603.13	84,216.59	85,802.68	87,294.90	88,904.94	90,479.72	92,102.60
1 Capital de Trabajo Operativo Neto	140,988.05	775,868.37	807,149.09	836,100.73	870,711.06	902,005.40	934,821.84
2 Cambios en el Capital de Trabajo Operativo Neto	140,988.05	634,880.32	31,280.72	28,951.64	34,610.33	31,294.34	32,816.45

En US\$	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Activos Corrientes	1,294,237.28	1,336,302.24	1,380,310.57	1,426,355.61	1,474,535.29	1,524,952.35	1,577,652.70	1,632,872.76
Cuentas por cobrar	834,453.22	869,197.45	905,625.96	943,820.16	983,865.43	1,025,851.36	1,069,871.95	1,116,025.82
Inventarios	144,245.98	146,542.68	148,920.66	151,383.67	153,935.64	156,580.70	159,303.76	162,148.06
Anticipos de Compras	157,769.04	160,281.06	162,881.97	165,575.89	168,367.11	171,260.14	174,238.49	177,349.44
Gastos Pagados por Anticipado	157,769.04	160,281.06	162,881.97	165,575.89	168,367.11	171,260.14	174,238.49	177,349.44
Pasivos Corrientes No Financieros	325,002.42	330,979.60	337,143.32	343,500.77	350,059.43	356,827.10	363,787.41	377,669.93
Cuentas por Pagar	231,227.02	235,479.56	239,864.82	244,387.90	249,054.14	253,869.08	258,821.08	268,697.97
Retenciones y acumulaciones por Pagar	93,775.40	95,500.04	97,278.51	99,112.87	101,005.29	102,958.02	104,966.33	108,971.96
Capital de Trabajo Operativo Neto	969,234.87	1,005,322.64	1,043,167.25	1,082,854.84	1,124,475.86	1,168,125.25	1,213,865.29	1,255,202.83
Cambios en el Capital de Trabajo Operativo	34,413.02	36,087.78	37,844.61	39,687.59	41,621.02	43,649.39	45,740.05	41,337.53

1 **Capital de trabajo neto:** activos corrientes – pasivos corrientes no financieros

2 **Cambios en el capital de trabajo:** Δ Capital de trabajo operativo neto

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota: Para más detalles de las demás partidas del balance general, ver [Anexo C](#).

4. Resultados del fideicomiso

4.4 Flujos de caja libre

Metodología del cálculo

El flujo de caja libre (FCF por sus siglas en inglés) corresponde al flujo de efectivo disponible para ser distribuido entre los inversionistas (accionistas y acreedores), luego de que el Cliente haya realizado todas las inversiones necesarias en CAPEX y el capital de trabajo para sustentar sus operaciones. Cabe destacar, que el valor de CAPEX anual es un estimado proporcionado por la Gerencia del Cliente. Adicionalmente, indicamos que, por tratarse de un fideicomiso, no están obligados a pagar impuesto sobre la renta. Según indica la Gerencia del Cliente, el fideicomiso utilizará la opción de registrar a valor razonable la propiedad de inversión, y según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), bajo esta metodología los activos clasificados bajo propiedad de inversión no se deprecian. En base a esto, el cálculo del EBIT no incluye la suma de depreciación.

El valor presente de los flujos de las Multiplazas depende de todos los FCF esperados en el futuro. La fórmula que se utiliza para determinar el FCF en la [Tabla 21](#) es la siguiente:

$$\text{FCF} = \text{EBIT} \pm \Delta \text{NOWC} - \text{CAPEX}$$

Donde:

EBIT= Beneficio antes de intereses e impuestos

+/- Δ NOWC = Cambio en capital de trabajo operativo neto

CAPEX = Inversiones de capital.

FCF Operativo:

No considera actividades no operativas en la que pueda incurrir el fideicomiso

Tabla 21: Flujo de Caja Libre

	Desde	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28	01/01/29
	Hasta	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29
En US\$		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos		3,641,800	7,897,414	8,256,562	8,595,567	8,998,085	9,364,817	9,749,341
(-) Gastos ¹		(2,888,094)	(2,395,593)	(2,442,264)	(2,486,113)	(2,533,490)	(2,579,803)	(2,627,553)
(=) EBIT		753,706	5,501,821	5,814,298	6,109,454	6,464,595	6,785,014	7,121,788
(+/-) Variación en capital de trabajo		(70,494)	(634,880)	(31,281)	(28,952)	(34,610)	(31,294)	(32,816)
(-) Inversión de capital		(130,000)	(130,905)	(131,816)	(132,734)	(133,658)	(134,588)	(135,525)
FCF : Flujo de Caja Libre		553,212	4,736,036	5,651,201	5,947,769	6,296,327	6,619,131	6,953,447
Crecimiento del FCF (%)			756.10%	19.32%	5.25%	5.86%	5.13%	5.05%

Tabla 21: Flujo de Caja Libre

	Desde	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
	Hasta	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
En US\$		2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos		10,152,514	10,575,236	11,018,449	11,483,145	11,970,363	12,481,192	13,016,775	13,578,314
(-) Gastos ¹		(2,676,794)	(2,727,583)	(2,779,980)	(2,834,048)	(2,889,850)	(2,947,456)	(3,006,721)	(3,125,900)
(=) EBIT		7,475,721	7,847,653	8,238,469	8,649,097	9,080,512	9,533,736	10,010,054	10,452,414
(+/-) Variación en capital de trabajo		(34,413)	(36,088)	(37,845)	(39,688)	(41,621)	(43,649)	(45,740)	(41,338)
(-) Inversión de capital		(136,468)	(137,418)	(138,375)	(139,338)	(140,308)	(141,285)	(142,268)	(143,259)
FCF : Flujo de Caja Libre		7,304,839	7,674,147	8,062,249	8,470,072	8,898,583	9,348,802	9,822,046	10,267,818
Crecimiento del FCF (%)		5.05%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	4.54%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: Para fines de presentación del flujo de caja, el gasto de inversión no capitalizable mostrado en la Tabla 19 se presenta como CAPEX en el mismo y, por ende, se genera esta diferencia en el monto de gasto indicado en la Tabla 19 y la Tabla 21 (Ejemplo año 2023: US\$3,018,094 – US\$2,888,094 = US\$130,000). El CAPEX representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos.

4. Resultados del fideicomiso

4.5 Valor en continuidad en US\$

Metodología del cálculo

- FCF operativo → Flujo de caja libre operativo proyectado en el 2037.
- Crecimiento en continuidad (“g”) → El crecimiento en continuidad (“g”) utilizado en nuestro análisis es un 4.54%, se calcula mediante la fórmula de CAGR:

$$CAGR = \left(\frac{\text{Valor}_{\text{Inicial}}}{\text{Valor}_{\text{Final}}} \right)^{\left(\frac{365}{\text{Días}} \right)} - 1$$

- Valor en continuidad (“VC”) → Es el valor estimado al final del período de proyección.

Tabla 22: Valor en Continuidad US\$	
FCF PROYECTADO	10,325,573
Tasa Crecimiento Perpetuidad	4.54% ①
Valor Continuidad	214,499,622 ②
Periodo Descuento	14.25
Factor Descuento	0.27
Valor Presente Continuidad	58,314,640 ③

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

- ① **Tasa de crecimiento perpetuidad:** Para el crecimiento de la perpetuidad se utilizó el crecimiento del último año proyectado de los flujos de caja en dólares americanos del Cliente (4.54%), y no la variación del PIB, para proyectar el crecimiento de los años 2023-2037, el cual resulta de escoger el menor porcentaje de crecimiento observado en los crecimientos de los flujos proyectados en dólares americanos para los años mencionados (ver [Tabla 21](#)), impulsado principalmente por el crecimiento de los ingresos por alquileres en dólares de aproximadamente 4.8% durante la proyección.

NOTA: Este supuesto de crecimiento de perpetuidad es superior al crecimiento de la economía dominicana en dólares equivalente al 1% (siendo este el resultado de las proyecciones del crecimiento del producto interno bruto real de 5% menos 3.28% de la moneda frente al dólar) proyectado por el Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo de la República Dominicana (ver página 12). Como mencionamos en la página 3 del presente reporte, los supuestos utilizados para realizar este informe han sido elaborados por la Gerencia del Cliente y, por tanto, KPMG no tiene responsabilidad sobre los mismos.

- ② **Período de descuento:** El período de descuento aplicado corresponde al último año de la proyección (2037).
- ③ **Valor Presente Continuidad:** Representa el valor razonable de mercado de los flujos que las Multiplazas generen a perpetuidad después del último año de proyección (2037).

4. Resultados del fideicomiso

4.6 Valor razonable de mercado en US\$

Resultado de valor

De conformidad con el análisis de valor y como se observa en la [Tabla 23](#), la estimación del valor razonable de mercado de los flujos al 30 de junio del 2023 es de US\$110,501,077.

Tabla 23: Valor razonable de mercado de los flujos a la fecha de 30/06/2023 (US\$)

	Periodo de Descuento							
		0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25
	Desde	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28	01/01/29
	Hasta	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29
US\$		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FCF		553,212	4,736,036	5,651,201	5,947,769	6,296,327	6,619,131	6,953,447
CAPM		9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%
Factor de Descuento		97.74%	89.20%	81.41%	74.30%	67.81%	61.89%	56.48%
FCF Descontado		540,715	4,224,708	4,600,741	4,419,228	4,269,578	4,096,416	3,927,430
Valor Presente Continuidad		-	-	-	-	-	-	-
FCF + Valor Continuidad		540,715	4,224,708	4,600,741	4,419,228	4,269,578	4,096,416	3,927,430
Valor razonable de mercado al 30/06/2023		110,501,077						

Tabla 23: Valor razonable de mercado de los flujos a la fecha de 30/06/2023 (US\$)

	Periodo de Descuento								
		7.25	8.25	9.25	10.25	11.25	12.25	13.25	14.25
	Desde	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
	Hasta	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
US\$		2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
FCF		7,304,839	7,674,147	8,062,249	8,470,072	8,898,583	9,348,802	9,822,046	10,267,818
CAPM		9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%	9.57%
Factor de Descuento		0.52	0.47	0.43	0.39	0.36	0.33	0.30	0.27
FCF Descontado		3,765,515	3,610,349	3,461,630	3,319,073	3,182,408	3,051,380	2,925,820	2,791,446
Valor Presente Continuidad		-	-	-	-	-	-	-	58,314,640
FCF + Valor Continuidad		3,765,515	3,610,349	3,461,630	3,319,073	3,182,408	3,051,380	2,925,820	61,106,086

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

NOTA: El período de descuento utilizado está basado bajo la metodología de descuento de flujos a mid-year debido a que los flujos obtenidos por el fideicomiso son constantes durante la proyección.

4. Resultados del fideicomiso

4.7 Valor en continuidad en RD\$

Metodología del cálculo

Para calcular el valor razonable de mercado de los flujos en pesos dominicanos fue necesario dividir los valores presentados en dólares estadounidenses por la tasa aplicada en el cálculo (expuesta en la [Tabla 12](#) de la página 22 de este informe). Para este cálculo, también consideramos el CAPEX en pesos dominicanos y un CAPM que considere la inflación de la República Dominicana ([Tabla 17](#) de la página 26).

Cabe destacar, que tanto las premisas macroeconómicas como las de cálculos suministradas por la Administración del Cliente, son las mismas que las del cálculo en dólares estadounidenses. Esta conversión de moneda se realizó para presentar un estimado del rango de valor en la moneda local. Los resultados del valor presente en continuidad, producidos por dicha conversión de moneda ([Tabla 24](#)), son los siguientes:

Tabla 24: Valor en Continuidad RD\$		
FCF PROYECTADO	920,604,538	
Tasa Crecimiento Perpetuidad	7.97%	①
Valor Continuidad	19,133,709,244	
Periodo Descuento	14.25	②
Factor Descuento	0.17	
Valor Presente Continuidad	3,283,646,355	③

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

① Tasa de crecimiento perpetuidad:

Partiendo de la tasa de crecimiento de los flujos en dólares de 4.54% (ver página 32) se aplicó la siguiente fórmula que da como resultado una tasa de crecimiento en pesos dominicanos de 7.97%:

$$\text{Tasa crecimiento perpetuidad RD\$} = (1 + \text{Tasa crecimiento perpetuidad US\$}) * (1 + \text{Devaluación}) - 1$$

NOTA: Este supuesto de crecimiento de perpetuidad es superior al crecimiento de la economía dominicana en RD\$ de 5% proyectado por el Ministerio de Economía Planificación y Desarrollo de la República Dominicana (ver página 12). Como mencionamos en la página 3 del presente reporte, los supuestos utilizados para realizar este informe han sido elaborados por la gerencia del Cliente y, por tanto, KPMG no tiene responsabilidad sobre los mismos.

② Período de descuento: El período de descuento aplicado corresponde al último año de la proyección (2037).

③ Valor Presente Continuidad: Representa el valor razonable de mercado de los flujos al último año de la proyección (2037).

4. Resultados del fideicomiso

4.8 Valor razonable de mercado en RD\$

Resultado de Valor

De conformidad con el análisis de valor y tal como se observa en la [Tabla 25](#), la estimación del valor razonable de mercado de los flujos al 30 de junio del 2023 es de RD\$ 6,220,687,198.

Tabla 25: Valor razonable de mercado de los flujos a la fecha de 30/06/2023 (RD\$)										
	Periodo de Descuento		0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25	
	Desde	Hasta	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28	01/01/29	
			31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	
RD\$			2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
FCF			31,505,551	278,304,276	341,805,371	371,564,989	406,283,307	441,144,249	478,658,364	
CAPM			13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	
Factor de Descuento			0.97	0.86	0.76	0.67	0.59	0.52	0.46	
FCF Descontado			30,546,275	238,438,167	258,773,318	248,576,526	240,181,207	230,449,294	220,955,659	
Valor Presente Continuidad			-	-	-	-	-	-	-	
FCF + Valor Continuidad			30,546,275	238,438,167	258,773,318	248,576,526	240,181,207	230,449,294	220,955,659	
Valor razonable de mercado al 30/06/2023			6,220,687,198							

Tabla 25: Valor razonable de mercado de los flujos a la fecha de 30/06/2023 (RD\$)										
	Periodo de Descuento		7.25	8.25	9.25	10.25	11.25	12.25	13.25	14.25
	Desde	Hasta	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
			31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
RD\$			2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
FCF			519,374,947	563,565,299	611,523,597	663,568,816	720,046,820	781,332,611	847,854,416	915,435,889
CAPM			13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%	13.17%
Factor de Descuento			0.41	0.36	0.32	0.28	0.25	0.22	0.19	0.17
FCF Descontado			211,858,157	203,138,927	194,781,114	186,768,793	179,086,890	171,721,125	164,662,149	157,103,240
Valor Presente Continuidad			-	-	-	-	-	-	-	3,283,646,355
FCF + Valor Continuidad			211,858,157	203,138,927	194,781,114	186,768,793	179,086,890	171,721,125	164,662,149	3,440,749,596

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

NOTA: El período de descuento utilizado está basado bajo la metodología de descuento de flujos a mid-year debido a que los flujos obtenidos por el fideicomiso son constantes durante la proyección.

05

Escenarios alternos

5.1 Supuestos

5.2 Resumen de resultados

5.3 Valor razonable de mercado – Escenario conservador

5.4 Valor razonable de mercado – Escenario optimista

5.5 Conclusiones

5. Escenario alternos

5.1 Supuestos

Con la finalidad de proveer un análisis de sensibilización del valor final realizado en este estudio se contemplaron dos escenarios alternos (escenario optimista y escenario conservador), tomando en consideración dos variables previamente discutidas con la Gerencia del Cliente.

La primera variable de los escenarios alternos se refiere a la tasa de ocupación de las Multiplazas. La segunda variable utilizada en dichos escenarios alternos es el crecimiento anual de ventas de La Sirena, el cual se muestra en la [Tabla 28](#).

Metodología: Se relacionaron las tasas de ocupación para cada Multiplaza (excluyendo la Sirena) a los ingresos recibidos por el alquiler de los locales. Luego de esto, se aplicó la tasa ocupacional de cada escenario alternos.

1. Para el **escenario optimista** se utilizó el siguiente supuesto para la tasa de ocupación:

- Multiplaza Higüey = Ocupación del escenario base.
- Multiplaza La Romana = Ocupación del escenario base más 2% para cada año.

Tabla 26: Supuesto de la tasa de ocupación - Escenario optimista															
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Multiplaza Higüey	85%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%
Multiplaza La Romana	79%	79%	80%	80%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

2. Para el **escenario conservador** se utilizó el siguiente supuesto para la tasa de ocupación:

- Multiplaza Higüey = Ocupación del escenario base menos 2%
- Multiplaza La Romana = Ocupación del escenario base menos 2%

Tabla 27: Supuesto de la tasa de ocupación - Escenario conservador															
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Multiplaza Higüey	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Multiplaza La Romana	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

En la siguiente tabla se puede observar el supuesto utilizado para el crecimiento anual de ventas de La Sirena en cada escenario.

Tabla 28: Crecimiento anual de ventas de La Sirena	
Escenarios	Crecimiento anual en ventas (US\$)
Conservador	2.63%
Base	4.57%
Optimista	6.51%

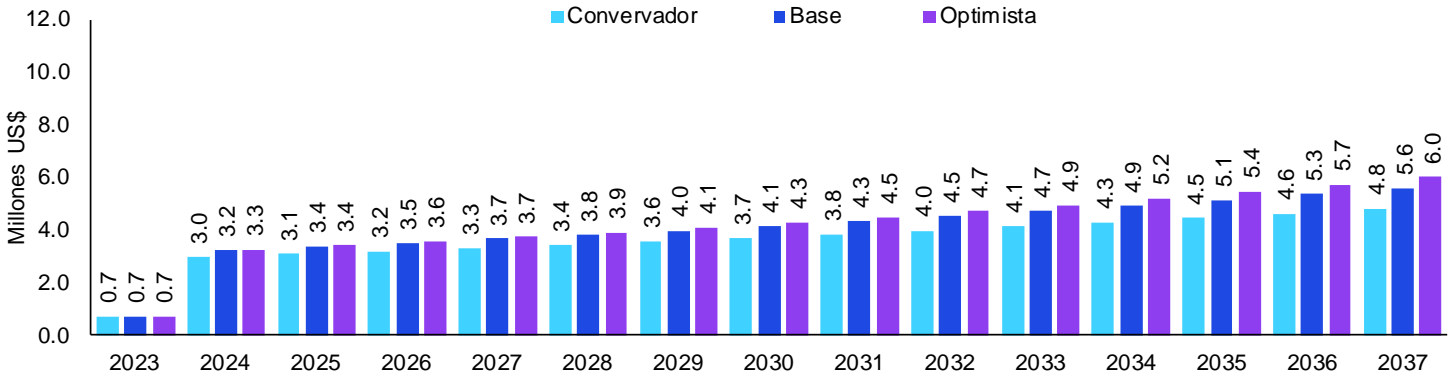
Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

5. Escenario alternos

5.2 Resumen de resultados

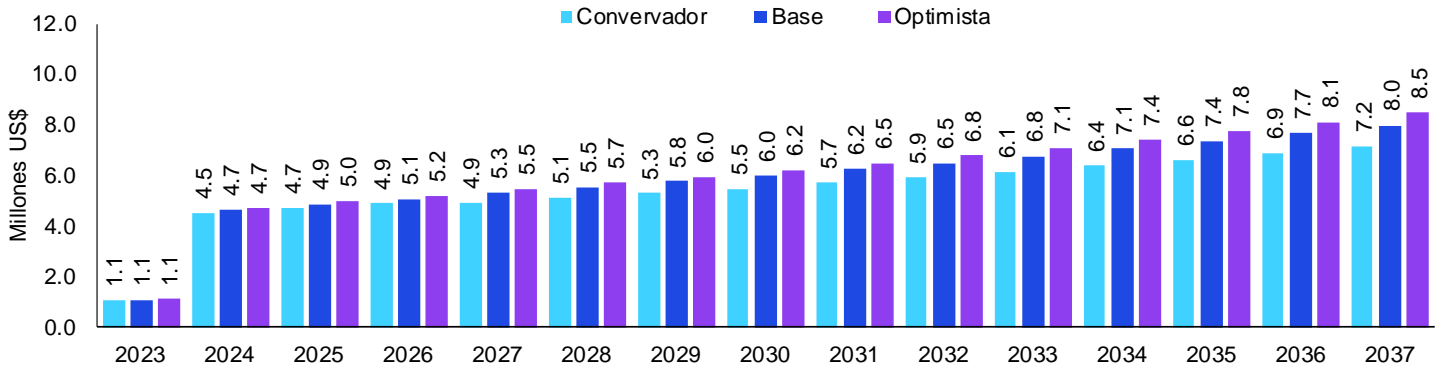
A continuación, se presentan los ingresos proyectados de los escenarios para cada Multiplaza:

Gráfica 10: Ingresos proyectados Multiplaza Higüey



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

Gráfica 11: Ingresos proyectados Multiplaza La Romana



Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Gráfica KPMG.

5. Escenario alternos

5.3 Valor razonable de mercado – Escenario conservador

Escenario conservador

1. Valor razonable de mercado de los flujos (US\$)

US\$	Periodo de Descuento							
	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25	
	Desde Hasta	30/06/23 31/12/23	01/01/24 31/12/24	01/01/25 31/12/25	01/01/26 31/12/26	01/01/27 31/12/27	01/01/28 31/12/28	01/01/29 31/12/29
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
FCF	498,422	4,399,856	5,210,228	5,450,641	5,567,640	5,809,663	6,074,545	
CAPM	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	
Factor de Descuento	0.98	0.89	0.81	0.74	0.68	0.62	0.57	
FCF Descontado	487,189	3,925,929	4,243,886	4,052,824	3,779,066	3,599,709	3,435,843	
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	
FCF + Valor Continuidad	487,189	3,925,929	4,243,886	4,052,824	3,779,066	3,599,709	3,435,843	
Valor razonable de mercado al 30/06/2023	90,975,805							

US\$	Periodo de Descuento							
	7.25	8.25	9.25	10.25	11.25	12.25	13.25	14.25
	Desde Hasta	01/01/30 31/12/30	01/01/31 31/12/31	01/01/32 31/12/32	01/01/33 31/12/33	01/01/34 31/12/34	01/01/35 31/12/35	01/01/36 31/12/36
	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
FCF	6,352,413	6,643,891	6,949,635	7,270,332	7,606,706	7,959,514	8,329,801	8,666,786
CAPM	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%	9.55%
Factor de Descuento	0.52	0.47	0.43	0.39	0.36	0.33	0.30	0.27
FCF Descontado	3,279,906	3,131,471	2,990,136	2,855,527	2,727,293	2,605,103	2,488,720	2,363,756
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	45,009,447
FCF + Valor Continuidad	3,279,906	3,131,471	2,990,136	2,855,527	2,727,293	2,605,103	2,488,720	47,373,203

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

2. Valor razonable de mercado de los flujos (RD\$)

RD\$	Periodo de Descuento							
	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25	
	Desde Hasta	30/06/23 31/12/23	01/01/24 31/12/24	01/01/25 31/12/25	01/01/26 31/12/26	01/01/27 31/12/27	01/01/28 31/12/28	01/01/29 31/12/29
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
FCF	28,385,216	258,539,403	315,074,129	340,447,704	359,148,950	387,100,208	418,053,626	
CAPM	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	
Factor de Descuento	0.97	0.86	0.76	0.67	0.59	0.52	0.46	
FCF Descontado	27,522,497	221,566,897	238,656,563	227,925,835	212,520,217	202,456,424	193,251,403	
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	
FCF + Valor Continuidad	27,522,497	221,566,897	238,656,563	227,925,835	212,520,217	202,456,424	193,251,403	
Valor razonable de mercado al 30/06/2023	5,120,027,519							

RD\$	Periodo de Descuento							
	7.25	8.25	9.25	10.25	11.25	12.25	13.25	14.25
	Desde Hasta	01/01/30 31/12/30	01/01/31 31/12/31	01/01/32 31/12/32	01/01/33 31/12/33	01/01/34 31/12/34	01/01/35 31/12/35	01/01/36 31/12/36
	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
FCF	451,545,829	487,786,329	527,002,020	569,438,628	615,362,277	665,061,187	718,869,154	772,507,086
CAPM	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%	13.14%
Factor de Descuento	40.86%	36.11%	31.92%	28.21%	24.93%	22.04%	19.48%	17.22%
FCF Descontado	184,490,923	176,151,075	168,209,477	160,645,147	153,438,400	146,570,747	140,029,021	133,000,472
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	2,533,592,423
FCF + Valor Continuidad	184,490,923	176,151,075	168,209,477	160,645,147	153,438,400	146,570,747	140,029,021	2,666,592,894

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

5. Escenario alternos

5.4 Valor razonable de mercado – Escenario optimista

Escenario optimista

1. Valor razonable de mercado de los flujos (US\$)

Tabla 31: Valor razonable de mercado de los flujos (US\$) – escenario optimista								
Periodo de Descuento	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25	
	Desde	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28	01/01/29
	Hasta	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
FCF	589,345	4,836,964	5,789,091	6,123,001	6,509,036	6,876,326	7,259,758	
CAPM	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	
Factor de Descuento	0.98	0.89	0.81	0.74	0.68	0.62	0.56	
FCF Descontado	575,995	4,313,394	4,710,356	4,545,740	4,409,141	4,250,019	4,094,053	
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	
FCF + Valor Continuidad	575,995	4,313,394	4,710,356	4,545,740	4,409,141	4,250,019	4,094,053	
Valor razonable de mercado al 30/06/2023	126,142,191							

Tabla 31: Valor razonable de mercado de los flujos (US\$) – escenario optimista								
Periodo de Descuento	7.25	8.25	9.25	10.25	11.25	12.25	13.25	14.25
	Desde	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36
	Hasta	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36
US\$	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
FCF	7,664,946	8,093,101	8,545,503	9,023,505	9,528,536	10,062,107	10,626,065	11,170,483
CAPM	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%
Factor de Descuento	0.51	0.47	0.43	0.39	0.36	0.33	0.30	0.27
FCF Descontado	3,944,005	3,799,622	3,660,666	3,526,913	3,398,151	3,274,179	3,154,881	3,026,073
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	71,459,003
FCF + Valor Continuidad	3,944,005	3,799,622	3,660,666	3,526,913	3,398,151	3,274,179	3,154,881	74,485,076

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

2. Valor razonable de mercado de los flujos (RD\$)

Tabla 32: Valor razonable de mercado de los flujos (RD\$) – escenario optimista								
Periodo de Descuento	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	6.25	
	Desde	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28	01/01/29
	Hasta	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
FCF	33,563,320	284,234,980	350,165,091	382,536,310	420,036,758	458,319,696	499,784,235	
CAPM	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	
Factor de Descuento	0.97	0.86	0.76	0.67	0.59	0.52	0.46	
FCF Descontado	32,539,361	243,443,409	264,953,550	255,708,966	248,048,718	239,108,276	230,348,314	
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	
FCF + Valor Continuidad	32,539,361	243,443,409	264,953,550	255,708,966	248,048,718	239,108,276	230,348,314	
Valor razonable de mercado al 30/06/2023	7,102,764,335							

Tabla 32: Valor razonable de mercado de los flujos (RD\$) – escenario optimista								
Periodo de Descuento	7.25	8.25	9.25	10.25	11.25	12.25	13.25	14.25
	Desde	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36
	Hasta	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36
RD\$	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
FCF	545,025,259	594,385,791	648,240,046	706,996,282	771,099,904	841,036,853	917,358,948	996,027,470
CAPM	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%
Factor de Descuento	0.41	0.36	0.32	0.28	0.25	0.22	0.19	0.17
FCF Descontado	221,919,524	213,807,875	206,000,148	198,483,863	191,247,215	184,279,021	177,572,851	170,327,582
Valor Presente Continuidad	-	-	-	-	-	-	-	4,024,975,663
FCF + Valor Continuidad	221,919,524	213,807,875	206,000,148	198,483,863	191,247,215	184,279,021	177,572,851	4,195,303,244

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

5. Escenario alternos

5.5 Conclusiones

Conclusiones

Observamos que el valor razonable de mercado de los flujos de efectivo libre proyectado se encuentra dentro de un rango de valores de US\$90,975,805 y US\$126,142,191, con un valor medio de US\$110,501,077 (valor del escenario base). Asimismo, el valor razonable de mercado de los flujos de efectivo libre proyectados en pesos dominicanos se encuentra en un rango de valor entre RD\$5,120,027,519 y RD\$7,102,764,335, con un valor medio de RD\$6,220,687,198 (valor del escenario base).

Cabe destacar que el cálculo de los escenarios alternos está basado en los supuestos de ocupación del Cliente expuestos en la página 37. Las diferentes tasas de ocupación determinaron la proyección de ingresos por alquileres de locales en las Multiplazas. Con excepción de las variables de tasas de crecimiento de ventas de La Sirena y la tasa de ocupación de las Multiplazas, todas las demás premisas utilizadas por la Gerencia de Grupo Ramos en la construcción del escenario base se mantuvieron invariables para el cálculo de los escenarios alternos.

Tabla 33: Valor razonable de mercado de los flujos descontados

	Escenario Conservador	Escenario Base	Escenario Optimista
US\$	\$90,975,805	\$110,501,077	\$126,142,191
RD\$	\$5,120,027,519	\$6,220,687,198	\$7,102,764,335

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

06

Análisis de sensibilización

6.1 Variables del análisis

6.2 Sensibilización - escenario base

6.2 Sensibilización - escenario conservador

6.3 Sensibilización - escenario optimista

6. Análisis de sensibilización

6.1 Variables del análisis

Sensibilización del valor

Variables

Las variables de sensibilización son:

- Variable dependiente: valor razonable de mercado de los flujos como aporte al fideicomiso (US\$ / RD\$).
- Variable independiente 1: tasa de crecimiento porcentual en el crecimiento esperado de la perpetuidad sobre el escenario base.
- Variable independiente 2: Tasa de descuento.
- Se asume que las demás variables explicadas en este informe permanecerán constantes.

Rango de resultados

- La sensibilización de variables claves “Tasa de descuento” y “Tasa de Crecimiento” pretende analizar los resultados potenciales ante diversos escenarios relacionados con dichas variables.
- Las demás variables que determinan el valor razonable de mercado de los flujos permanecen constantes.
- Dicho análisis ofrece un rango de resultados estimados en lugar de un valor puntual.
- Estos valores se fundamentan en el cumplimiento de los supuestos que soportan las proyecciones de la Gerencia del Cliente.

6. Análisis de sensibilización

6.2 Sensibilización - escenario base

Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en US\$

Parámetros

Los parámetros de sensibilización relacionados con las variables independientes son:

- Tasa de crecimiento: usando tasa de crecimiento de 1.00%¹ y de 5.54%² (el escenario base usa 4.54%).
- Tasa de descuento: Se estimó una tasa de descuento para determinar el rango 8.57% y 10.57%, lo cual son variaciones de -1%, 0%, +1% con respecto a la tasa de descuento de escenario base de 9.57%.

Tabla 34: Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en US\$ (escenario base)

Tasa de crecimiento	Tasa de descuento		
	10.57%	9.57%	8.57%
1.00%	74,996,725	85,266,585	98,397,521
4.54%	91,710,369	110,501,077	138,655,095
5.54%	100,693,668	125,659,239	167,060,530

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Resultados en RD\$

Los resultados obtenidos mediante la sensibilización de estos supuestos, son los siguientes:

- Valor mínimo: US\$ 74,996,725
- Valor medio: US\$ 110,501,077
- Valor máximo: US\$ 167,060,530

Nota 1: Este porcentaje equivale al crecimiento de la economía dominicana real proyectada por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de 5% (Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023) menos la devaluación esperada de la moneda (3.28%).

Nota 2: Este porcentaje es resultado de la tasa de crecimiento estimada en el escenario base de 4.54% más 1%.

Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en RD\$

Parámetros

Los parámetros de sensibilización relacionados con las variables independientes son:

- Tasa de crecimiento: usando tasa de crecimiento de 5.00%³ y de 8.97%⁴ (el escenario base usa 7.97%).
- Tasa de descuento: Se estimó una tasa de descuento para determinar el rango 12.17% y 14.17%, lo cual son variaciones de -1%, 0%, +1% con respecto a la tasa de descuento de escenario base de 13.17%.

Tabla 35: Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en RD\$ (escenario base)

Tasa de crecimiento	Tasa de descuento		
	14.17%	13.17%	12.17%
5.00%	4,349,212,662	4,957,148,498	5,741,717,179
7.97%	5,177,061,916	6,220,687,198	7,718,091,581
8.97%	5,668,712,715	7,018,070,848	9,210,154,387

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Resultados en RD\$

Los resultados obtenidos mediante la sensibilización de estos supuestos, son los siguientes:

- Valor mínimo: RD\$ 4,349,212,662
- Valor medio: RD\$ 6,220,687,198
- Valor máximo: RD\$ 9,210,154,387

Nota 3: Este porcentaje equivale al crecimiento de la economía dominicana real proyectada por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de 5% (Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023)

Nota 4: Este porcentaje es resultado de la tasa de crecimiento estimada en el escenario base de 7.97% más 1%.

6. Análisis de sensibilización

6.3 Sensibilización - escenario conservador

Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en US\$

Parámetros

Los parámetros de sensibilización relacionados con las variables independientes son:

- Tasa de crecimiento: usando tasa de crecimiento de 1.00%¹ y de 5.05%² (el escenario base usa 4.05%).
- Tasa de descuento: variaciones de -1%, 0%, +1% con respecto a la tasa de descuento de escenario base el equivalente a 0% es: 9.54%.

Tabla 36: Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en US\$ (escenario conservador)

Tasa de crecimiento	Tasa de descuento		
	10.55%	9.55%	8.55%
1.00%	65,295,270	74,088,032	85,324,074
4.05%	76,636,998	90,975,805	111,719,516
5.05%	83,100,013	101,505,374	130,402,692

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Resultados en RD\$

Los resultados obtenidos mediante la sensibilización de estos supuestos, son los siguientes:

- Valor mínimo: US\$ 65,295,270
- Valor medio: US\$ 90,975,805
- Valor máximo: US\$ 130,402,692

Nota 1: Este porcentaje equivale al crecimiento de la economía dominicana real proyectada por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de 5% (Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023) menos la devaluación esperada de la moneda (3.28%).

Nota 2: Este porcentaje es resultado de la tasa de crecimiento estimada en el escenario base de 4.05% más 1%.

Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en RD\$

Parámetros

Los parámetros de sensibilización relacionados con las variables independientes son:

- Tasa de crecimiento: usando tasa de crecimiento de 5.00%³ y de 8.46%⁴ (el escenario base usa 7.46%).
- Tasa de descuento: variaciones de -1%, 0%, +1% con respecto a la tasa de descuento de escenario base el equivalente a 0% es: 13.14%.

Tabla 37: Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en RD\$ (escenario conservador)

Tasa de crecimiento	Tasa de descuento		
	14.14%	13.14%	12.14%
5.00%	3,782,080,269	4,301,970,689	4,972,591,426
7.46%	4,322,029,553	5,120,027,519	6,219,634,226
8.46%	4,675,100,955	5,669,506,969	7,202,950,594

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Resultados en RD\$

Los resultados obtenidos mediante la sensibilización de estos supuestos, son los siguientes:

- Valor mínimo: RD\$ 3,782,080,269
- Valor medio: RD\$ 5,120,027,519
- Valor máximo: RD\$ 7,202,950,594

Nota 3: Este porcentaje equivale al crecimiento de la economía dominicana real proyectada por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de 5% (Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023)

Nota 4: Este porcentaje es resultado de la tasa de crecimiento estimada en el escenario base de 7.46% más 1%.

6. Análisis de sensibilización

6.4 Sensibilización - escenario optimista

Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en US\$

Parámetros

Los parámetros de sensibilización relacionados con las variables independientes son:

- Tasa de crecimiento: usando tasa de crecimiento de 1.00%¹ y de 6.12%² (el escenario base usa 5.12%).
- Tasa de descuento: variaciones de -1%, 0%, +1% con respecto a la tasa de descuento de escenario base el equivalente a 0% es: 9.60%.

Tabla 38: Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en US\$ (escenario optimista)

Tasa de crecimiento	Tasa de descuento		
	10.60%	9.60%	8.60%
1.00%	79,402,630	90,413,647	104,499,236
5.12%	102,596,284	126,142,191	163,289,544
6.12%	114,661,512	147,583,245	207,065,427

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Resultados en RD\$

Los resultados obtenidos mediante la sensibilización de estos supuestos, son los siguientes:

- Valor mínimo: US\$ 79,402,630
- Valor medio: US\$ 126,142,191
- Valor máximo: US\$ 207,065,427

Nota 1: Este porcentaje equivale al crecimiento de la economía dominicana real proyectada por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de 5% (Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023) menos la devaluación esperada de la moneda (3.28%).

Nota 2: Este porcentaje es resultado de la tasa de crecimiento estimada en el escenario base de 5.12% más 1%.

Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en RD\$

Parámetros

Los parámetros de sensibilización relacionados con las variables independientes son:

- Tasa de crecimiento: usando tasa de crecimiento de 5.00%³ y de 9.58%⁴ (el escenario base usa 8.58%).
- Tasa de descuento: variaciones de -1%, 0%, +1% con respecto a la tasa de descuento de escenario base el equivalente a 0% es: 13.19%.

Tabla 39: Sensibilización del valor razonable de mercado de los flujos en RD\$ (escenario optimista)

Tasa de crecimiento	Tasa de descuento		
	14.19%	13.19%	12.19%
5.00%	4,608,189,064	5,260,396,058	6,102,423,565
8.58%	5,795,896,732	7,102,764,335	9,081,010,949
9.58%	6,457,157,463	8,235,644,942	11,369,706,417

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Resultados en RD\$

Los resultados obtenidos mediante la sensibilización de estos supuestos, son los siguientes:

- Valor mínimo: RD\$ 4,608,189,064
- Valor medio: RD\$ 7,102,764,335
- Valor máximo: RD\$ 11,369,706,417

Nota 3: Este porcentaje equivale al crecimiento de la economía dominicana real proyectada por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo de 5% (Reporte de Marco macroeconómico - Junio 2023)

Nota 4: Este porcentaje es resultado de la tasa de crecimiento estimada en el escenario base de 8.58% más 1%.

07

Anexos

- A. Estados financieros pro-forma**
- B. Estado de resultados del fideicomiso**
- C. Supuestos de proyección - Balance general**
- D. Balance general del fideicomiso**
- E. Estado de resultados optimista**
- F. Balance general optimista**
- G. Estado de resultados conservador**
- H. Balance general conservador**
- I. Gastos no recurrentes del fideicomiso**

7. Anexos

A. Estados financieros pro-forma (1/5)

Estados financieros pro-forma

Para fines de comparación de las operaciones históricas y proyectadas de las Multiplazas, la Gerencia del Cliente ha realizado unos estados financieros pro-forma que abarcan los periodos del 2021 al 2037. Para realizar estos estados pro-forma, la Gerencia del Cliente usó la información histórica operativa de los años 2021, 2022, 2023 y estimó el capital de trabajo usando los siguientes supuestos:

Supuestos de proyección del capital de trabajo

Supuestos de proyección del capital de trabajo		
Cuenta contable	Supuesto	Fuente
Activos corrientes		
Cuentas por Cobrar	30 días	Grupo Ramos, S.A.
Anticipos de Compras	10% de los gastos operativos	Grupo Ramos, S.A.
Inventarios	Rotación anual 7 veces por año	Grupo Ramos, S.A.
Gastos Pagados Anticipados	10% de los gastos operativos	Grupo Ramos, S.A.
Pasivos corrientes		
Cuentas por Pagar	30 días	Grupo Ramos, S.A.
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	30 días	Grupo Ramos, S.A.

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Para fines de contexto, la Gerencia del Cliente suministró las siguientes notas sobre el desempeño de las operaciones de las Multiplazas:

Año 2021

- Para el 2021 se realizaron descuentos para diferentes inquilinos de las plazas como consecuencia de la pandemia del COVID-19. Se dejaron de percibir aproximadamente: RD\$19,609,282 anual de este concepto.
- No se realizaron aumentos anuales de acuerdo al contrato a ningún inquilino.

Año 2022

- En el año 2022 se mantuvieron descuentos en diversas categorías dejando de percibir aproximadamente: RD\$16,382,783 anual por este concepto. Adicionalmente, se realizaron aumentos en promedio de un 3% a las categorías como servicios gubernamentales, cajeros, servicios financieros, Administradoras de Riesgos de Salud (ARS) y salud.

Año 2023¹

- En el año 2023 se realizaron aumentos en promedio de un 3% a diversas categorías de locales. Para este año los inquilinos se mantienen con la renta original.

Nota 1: El año 2023 no representa un año completo de 12 meses, sino que se refiere al período de enero a junio. Cabe resaltar que hasta junio del 2023 no se registran ingresos por cobro a La Sirena.

7. Anexos

A. Estados financieros pro-forma (2/5)

Estado de resultados en US\$

Estado de resultados										
	Desde	01/01/21	01/01/22	01/01/23	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28
	Hasta	31/12/21	31/12/22	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
US\$		2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos por Alquiler		4,357,317	5,421,335	2,700,141	2,979,642	6,393,393	6,738,100	7,063,619	7,449,631	7,801,572
Ingresos por Publicidad y Otros		139,988	198,549	93,653	113,691	314,340	328,781	342,267	358,774	373,564
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento		1,120,311	1,149,956	569,049	548,468	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas		5,617,616	6,769,839	3,362,843	3,641,800	7,897,414	8,256,562	8,595,567	8,998,085	9,364,817
Gasto Operativo Multiplazas		1,205,314	1,341,876	725,910	653,085	1,436,509	1,461,416	1,482,896	1,507,282	1,529,962
Total Gastos		1,205,314	1,341,876	725,910	653,085	1,436,509	1,461,416	1,482,896	1,507,282	1,529,962
BENEFICIO OPERACIONAL		4,412,302	5,427,964	2,636,932	2,988,715	6,460,905	6,795,146	7,112,671	7,490,804	7,834,855
Ingresos y Gastos Financieros		-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		4,412,302	5,427,964	2,636,932	2,988,715	6,460,905	6,795,146	7,112,671	7,490,804	7,834,855
Impuestos		-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS		4,412,302	5,427,964	2,636,932	2,988,715	6,460,905	6,795,146	7,112,671	7,490,804	7,834,855

Estado de resultados										
	Desde	01/01/29	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
	Hasta	31/12/29	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
US\$		2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler		8,170,478	8,557,171	8,962,517	9,387,420	9,832,833	10,299,750	10,789,219	11,302,335	11,840,249
Ingresos por Publicidad y Otros		389,183	405,662	423,038	441,348	460,632	480,931	502,292	524,759	548,384
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento		1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas		9,749,341	10,152,514	10,575,236	11,018,449	11,483,145	11,970,363	12,481,192	13,016,775	13,578,314
Gasto Operativo Multiplazas		1,553,420	1,577,690	1,602,811	1,628,820	1,655,759	1,683,671	1,712,601	1,742,385	1,773,494
Total Gastos		1,553,420	1,577,690	1,602,811	1,628,820	1,655,759	1,683,671	1,712,601	1,742,385	1,773,494
BENEFICIO OPERACIONAL		8,195,921	8,574,824	8,972,425	9,389,630	9,827,386	10,286,692	10,768,590	11,274,390	11,804,820
Ingresos y Gastos Financieros		-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		8,195,921	8,574,824	8,972,425	9,389,630	9,827,386	10,286,692	10,768,590	11,274,390	11,804,820
Impuestos		-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS		8,195,921	8,574,824	8,972,425	9,389,630	9,827,386	10,286,692	10,768,590	11,274,390	11,804,820

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

7. Anexos

A. Estados financieros pro-forma (3/5)

Estado de resultados en RD\$

Estado de resultados										
	Desde	01/01/21	01/01/22	01/01/23	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28
	Hasta	31/12/21	31/12/22	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
RD\$		2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos por Alquiler		249,330,541	298,937,777	153,773,526	169,691,174	376,051,405	409,330,297	443,184,265	482,739,048	522,132,149
Ingresos por Publicidad y Otros		8,010,248	10,948,165	5,333,561	6,474,701	18,489,080	19,973,015	21,474,477	23,248,683	25,001,360
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento		64,105,457	63,409,698	32,407,451	31,235,357	69,975,547	72,271,476	74,642,736	77,091,797	79,621,213
Total Ingresos Multiplazas		321,446,246	373,295,640	191,514,538	207,401,233	464,516,031	501,574,789	539,301,478	583,079,528	626,754,723
Gasto Operativo Multiplazas		68,969,388	73,992,349	41,340,734	37,193,319	84,493,675	88,779,025	93,039,599	97,672,467	102,395,079
Total Gastos		68,969,388	73,992,349	41,340,734	37,193,319	84,493,675	88,779,025	93,039,599	97,672,467	102,395,079
BENEFICIO OPERACIONAL		252,476,859	299,303,291	150,173,804	170,207,913	380,022,356	412,795,764	446,261,878	485,407,060	524,359,644
Ingresos y Gastos Financieros		-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		252,476,859	299,303,291	150,173,804	170,207,913	380,022,356	412,795,764	446,261,878	485,407,060	524,359,644
Impuestos		-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS		252,476,859	299,303,291	150,173,804	170,207,913	380,022,356	412,795,764	446,261,878	485,407,060	524,359,644

Estado de resultados										
	Desde	01/01/29	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
	Hasta	31/12/29	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
RD\$		2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler		564,763,184	610,899,505	660,830,611	714,869,985	773,357,080	836,659,482	905,175,246	979,335,421	1,059,606,798
Ingresos por Publicidad y Otros		26,901,242	28,960,355	31,191,729	33,609,481	36,228,902	39,066,557	42,140,390	45,469,841	49,075,968
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento		82,233,621	84,931,743	87,718,391	90,596,471	93,568,981	96,639,021	99,809,791	103,084,594	106,466,846
Total Ingresos Multiplazas		673,898,046	724,791,602	779,740,732	839,075,937	903,154,963	972,365,061	1,047,125,426	1,127,889,856	1,215,149,612
Gasto Operativo Multiplazas		107,376,158	112,631,880	118,179,560	124,037,731	130,226,242	136,766,360	143,680,874	150,975,815	158,713,447
Total Gastos		107,376,158	112,631,880	118,179,560	124,037,731	130,226,242	136,766,360	143,680,874	150,975,815	158,713,447
BENEFICIO OPERACIONAL		566,521,888	612,159,722	661,561,172	715,038,206	772,928,721	835,598,700	903,444,553	976,914,041	1,056,436,165
Ingresos y Gastos Financieros		-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT		566,521,888	612,159,722	661,561,172	715,038,206	772,928,721	835,598,700	903,444,553	976,914,041	1,056,436,165
Impuestos		-	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS		566,521,888	612,159,722	661,561,172	715,038,206	772,928,721	835,598,700	903,444,553	976,914,041	1,056,436,165

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

7. Anexos

A. Estados financieros pro-forma (4/5)

Capital de trabajo en US\$

Capital de trabajo en US\$										
	Desde	01/01/21	01/01/22	01/01/23	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28
	Hasta	31/12/21	31/12/22	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
US\$		2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activos corrientes		812,985	947,486	487,949	489,654	1,067,742	1,104,520	1,138,643	1,178,834	1,215,586
Cuentas por Cobrar		461,722	556,425	276,398	299,326	649,102	678,622	706,485	739,569	769,711
Anticipos de Compras		120,531	134,188	72,591	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996
Inventarios		110,200	122,686	66,369	59,711	131,338	133,615	135,579	137,809	139,882
Gastos Pagados por Anticipado		120,531	134,188	72,591	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996
Pasivos corrientes		139,244	155,020	83,861	161,261	272,595	278,239	281,974	286,063	289,974
Cuentas por Pagar		99,067	110,291	59,664	114,731	193,941	197,957	200,614	203,523	206,306
Retenciones y Acumulaciones por Pagar		40,177	44,729	24,197	46,530	78,654	80,283	81,360	82,540	83,669
Capital de trabajo operativo neto		673,741	792,466	404,088	328,393	795,147	826,281	856,669	892,770	925,611

Capital de trabajo en US\$										
	Desde	01/01/29	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
	Hasta	31/12/29	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
US\$		2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Activos corrientes		1,254,027	1,294,237	1,336,302	1,380,311	1,426,356	1,474,535	1,524,952	1,577,653	1,632,873
Cuentas por Cobrar		801,316	834,453	869,197	905,626	943,820	983,865	1,025,851	1,069,872	1,116,026
Anticipos de Compras		155,342	157,769	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Inventarios		142,027	144,246	146,543	148,921	151,384	153,936	156,581	159,304	162,148
Gastos Pagados por Anticipado		155,342	157,769	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Pasivos corrientes		293,995	298,129	302,382	306,758	311,262	315,901	320,678	325,577	336,786
Cuentas por Pagar		209,166	212,108	215,133	218,247	221,451	224,751	228,151	231,636	239,610
Retenciones y Acumulaciones por Pagar		84,829	86,021	87,249	88,511	89,811	91,149	92,528	93,941	97,175
Capital de trabajo operativo neto		960,032	996,108	1,033,920	1,073,553	1,115,093	1,158,635	1,204,274	1,252,076	1,296,087

1 Capital de trabajo neto: activos corrientes – pasivos corrientes

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

7. Anexos

A. Estados financieros pro-forma (5/5)

Capital de trabajo en RD\$

Capital de trabajo en RD\$										
	Desde	01/01/21	01/01/22	01/01/23	30/06/23	01/01/24	01/01/25	01/01/26	01/01/27	01/01/28
	Hasta	31/12/21	31/12/22	30/06/23	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
RD\$		2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activos corrientes		46,519,890	52,245,318	27,788,792	27,885,873	62,803,271	67,098,069	71,440,546	76,388,892	81,354,938
Cuentas por Cobrar		26,420,239	30,681,833	15,740,921	17,046,677	38,179,400	41,225,325	44,326,149	47,924,345	51,514,087
Anticipos de Compras		6,896,939	7,399,235	4,134,073	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508
Inventarios		6,305,773	6,765,015	3,779,724	3,400,532	7,725,136	8,116,939	8,506,478	8,930,054	9,361,836
Gastos Pagados por Anticipado		6,896,939	7,399,235	4,134,073	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508
Pasivos corrientes		7,967,696	8,547,975	4,775,893	4,382,575	9,867,784	10,365,616	10,859,073	11,395,557	11,942,429
Cuentas por Pagar		5,668,717	6,081,563	3,397,869	3,118,038	7,020,558	7,374,747	7,725,822	8,107,511	8,496,590
Retenciones y Acumulaciones por Pagar		2,298,980	2,466,412	1,378,024	1,264,538	2,847,226	2,990,869	3,133,250	3,288,046	3,445,839
Capital de trabajo operativo neto		38,552,193	43,697,343	23,012,899	23,503,297	52,935,487	56,732,453	60,581,474	64,993,335	69,412,510

Capital de trabajo en RD\$										
	Desde	01/01/29	01/01/30	01/01/31	01/01/32	01/01/33	01/01/34	01/01/35	01/01/36	01/01/37
	Hasta	31/12/29	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34	31/12/35	31/12/36	31/12/37
RD\$		2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Activos corrientes		86,681,361	92,396,060	98,529,180	105,113,284	112,183,563	119,778,041	127,937,815	136,701,942	146,128,944
Cuentas por Cobrar		55,388,880	59,571,912	64,088,279	68,965,145	74,231,915	79,920,416	86,065,104	92,703,276	99,875,311
Anticipos de Compras		10,737,616	11,263,188	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Inventarios		9,817,249	10,297,772	10,804,988	11,340,593	11,906,399	12,504,353	13,136,537	13,803,503	14,510,944
Gastos Pagados por Anticipado		10,737,616	11,263,188	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Pasivos corrientes		12,519,179	13,127,677	13,769,924	14,448,061	15,164,382	15,921,344	16,721,579	17,565,786	18,467,292
Cuentas por Pagar		8,906,926	9,339,849	9,796,784	10,279,253	10,788,888	11,327,438	11,896,776	12,497,397	13,138,785
Retenciones y Acumulaciones por Pagar		3,612,253	3,787,828	3,973,140	4,168,808	4,375,494	4,593,905	4,824,804	5,068,389	5,328,507
Capital de trabajo operativo neto		74,162,182	79,268,383	84,759,255	90,665,223	97,019,180	103,856,697	111,216,236	119,136,156	127,661,652

1 Capital de trabajo neto: activos corrientes – pasivos corrientes

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

7. Anexos

B. Estado de resultados US\$ (1/2)

Estado de resultados - escenario base								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por Alquiler	2,979,642	6,393,393	6,738,100	7,063,619	7,449,631	7,801,572	8,170,478	8,557,171
Ingresos por Publicidad y Otros	113,691	314,340	328,781	342,267	358,774	373,564	389,183	405,662
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	548,468	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	3,641,800	7,897,414	8,256,562	8,595,567	8,998,085	9,364,817	9,749,341	10,152,514
Administración Fiduciaria	136,962	271,852	276,377	280,977	285,653	290,407	295,241	300,154
Gasto de Administración	265,408	530,817	546,741	563,144	580,038	597,439	615,362	633,823
Calificación de Riesgo	7,000	7,280	7,571	7,874	8,189	8,517	8,857	9,212
Valoración	24,240	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	3,424	3,448	3,472	3,496	3,520	3,545	3,570	3,594
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cevaldom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo Fidecomiso	10,500	25,000	26,000	27,040	28,122	29,246	30,416	31,633
Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	130,000	130,905	131,816	132,734	133,658	134,588	135,525	136,468
Gasto Operativo Multiplazas	653,085	1,436,509	1,461,416	1,482,896	1,507,282	1,529,962	1,553,420	1,577,690
Gastos no recurrentes ²	1,691,167	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	3,018,094	2,526,498	2,574,080	2,618,847	2,667,148	2,714,392	2,763,078	2,813,262
BENEFICIO OPERACIONAL	623,706	5,370,916	5,682,482	5,976,720	6,330,937	6,650,426	6,986,263	7,339,252
Ingresos y Gastos Financieros	39,833	91,846	65,424	46,317	46,439	46,552	46,669	46,791
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	-	5,788,365	6,593,889	6,269,250	6,577,249	6,860,327	7,199,422	7,560,054
EBT	663,539	11,251,127	12,341,795	12,292,287	12,954,625	13,557,305	14,232,355	14,946,097
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	663,539	11,251,127	12,341,795	12,292,287	12,954,625	13,557,305	14,232,355	14,946,097

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

B. Estado de resultados US\$ (2/2)

Estado de resultados - escenario base							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	8,962,517	9,387,420	9,832,833	10,299,750	10,789,219	11,302,335	11,840,249
Ingresos por Publicidad y Otros	423,038	441,348	460,632	480,931	502,292	524,759	548,384
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	10,575,236	11,018,449	11,483,145	11,970,363	12,481,192	13,016,775	13,578,314
Administración Fiduciaria	305,150	310,229	315,392	320,641	325,978	331,403	336,919
Gasto de Administración	652,838	672,423	692,596	713,373	734,775	756,818	779,522
Calificación de Riesgo	9,580	9,963	10,362	10,776	11,207	11,656	12,122
Valoración	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	3,619	3,645	3,670	3,696	3,721	3,747	3,773
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cevaldom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo	32,898	34,214	35,583	37,006	38,486	40,026	41,627
Fidecomiso Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	137,418	138,375	139,338	140,308	141,285	142,268	143,259
Gasto Operativo Multiplazas	1,602,811	1,628,820	1,655,759	1,683,671	1,712,601	1,742,385	1,773,494
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	57,755
Total Gastos	2,865,001	2,918,355	2,973,386	3,030,159	3,088,741	3,148,990	3,269,159
BENEFICIO OPERACIONAL	7,710,234	8,100,094	8,509,759	8,940,204	9,392,451	9,867,786	10,309,155
Ingresos y Gastos Financieros	46,916	47,046	47,181	47,321	47,465	47,614	47,770
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	7,938,395	8,335,314	8,751,727	9,188,589	9,646,906	10,127,731	10,631,901
EBT	15,695,545	16,482,455	17,308,667	18,176,114	19,086,823	20,043,131	20,988,826
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	15,695,545	16,482,455	17,308,667	18,176,114	19,086,823	20,043,131	20,988,826

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

B. Estado de resultados RD\$ (1/2)

Estado de resultados - escenario base								
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por Alquiler	169,691,174	376,051,405	409,330,297	443,184,265	482,739,048	522,132,149	564,763,184	610,899,505
Ingresos por Publicidad y Otros	6,474,701	18,489,080	19,973,015	21,474,477	23,248,683	25,001,360	26,901,242	28,960,355
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	31,235,357	69,975,547	72,271,476	74,642,736	77,091,797	79,621,213	82,233,621	84,931,743
Total Ingresos Multiplazas	207,401,233	464,516,031	501,574,789	539,301,478	583,079,528	626,754,723	673,898,046	724,791,602
Administración Fiduciaria	7,800,000	15,990,000	16,789,500	17,628,975	18,510,424	19,435,945	20,407,742	21,428,129
Gasto de Administración	15,115,060	31,221,983	33,213,782	35,332,647	37,586,685	39,984,518	42,535,321	45,248,852
Calificación de Riesgo	398,651	428,201	459,940	494,032	530,651	569,984	612,233	657,614
Valoración	1,380,454	1,433,939	1,480,988	1,529,580	1,579,766	1,631,599	1,685,132	1,740,422
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	195,000	202,800	210,912	219,348	228,122	237,247	246,737	256,607
Mantenimiento y Supervisión	1,950,000	2,013,980	2,080,060	2,148,308	2,218,795	2,291,594	2,366,782	2,444,438
Cevaldom – Agente de Pagos	3,250,000	3,356,634	3,466,767	3,580,513	3,697,991	3,819,324	3,944,637	4,074,063
Auditor Externo Fideicomiso	597,977	1,470,469	1,579,464	1,696,539	1,822,291	1,957,364	2,102,450	2,258,289
Representante de Tenedores	284,751	294,094	303,743	313,709	324,002	334,633	345,612	356,952
Inversión no capitalizable ¹	7,403,525	7,699,666	8,007,653	8,327,959	8,661,077	9,007,520	9,367,821	9,742,534
Gasto Operativo Multiplazas	37,193,319	84,493,675	88,779,025	93,039,599	97,672,467	102,395,079	107,376,158	112,631,880
Gastos no recurrentes ²	96,312,296	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	171,881,033	148,605,441	156,371,833	164,311,209	172,832,271	181,664,808	190,990,626	200,839,779
BENEFICIO OPERACIONAL	35,520,199	315,910,590	345,202,956	374,990,269	410,247,257	445,089,915	482,907,420	523,951,823
Ingresos y Gastos Financieros	2,268,493	3,041,419	2,881,336	2,680,691	2,703,855	2,727,468	2,752,374	2,778,652
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	-	768,929,113	617,060,343	628,699,293	678,894,153	730,259,304	788,233,112	850,931,163
EBT	37,788,693	1,087,881,122	965,144,635	1,006,370,253	1,091,845,265	1,178,076,688	1,273,892,906	1,377,661,638
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	37,788,693	1,087,881,122	965,144,635	1,006,370,253	1,091,845,265	1,178,076,688	1,273,892,906	1,377,661,638

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

B. Estado de resultados RD\$ (2/2)

Estado de resultados - escenario base							
RD\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	660,830,611	714,869,985	773,357,080	836,659,482	905,175,246	979,335,421	1,059,606,798
Ingresos por Publicidad y Otros	31,191,729	33,609,481	36,228,902	39,066,557	42,140,390	45,469,841	49,075,968
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	87,718,391	90,596,471	93,568,981	96,639,021	99,809,791	103,084,594	106,466,846
Total Ingresos Multiplazas	779,740,732	839,075,937	903,154,963	972,365,061	1,047,125,426	1,127,889,856	1,215,149,612
Administración Fiduciaria	22,499,536	23,624,513	24,805,738	26,046,025	27,348,326	28,715,743	30,151,530
Gasto de Administración	48,135,491	51,206,284	54,472,976	57,948,067	61,644,850	65,577,468	69,760,967
Calificación de Riesgo	706,358	758,715	814,954	875,360	940,244	1,009,938	1,084,798
Valoración	1,797,526	1,856,504	1,917,416	1,980,328	2,045,303	2,112,410	2,181,719
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	266,871	277,546	288,648	300,194	312,201	324,689	337,677
Mantenimiento y Supervisión	2,524,641	2,607,475	2,693,028	2,781,387	2,872,646	2,966,899	3,064,244
Cevaldom – Agente de Pagos	4,207,735	4,345,792	4,488,380	4,635,645	4,787,743	4,944,831	5,107,073
Auditor Externo	2,425,680	2,605,479	2,798,604	3,006,045	3,228,861	3,468,194	3,725,266
Fidecomiso Representante de Tenedores	368,664	380,760	393,252	406,155	419,481	433,245	447,460
Inversión no capitalizable ¹	10,132,235	10,537,525	10,959,026	11,397,387	11,853,282	12,327,413	12,820,510
Gasto Operativo Multiplazas	118,179,560	124,037,731	130,226,242	136,766,360	143,680,874	150,975,815	158,713,447
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	5,168,649
Total Gastos	211,244,296	222,238,322	233,858,264	246,142,952	259,133,812	272,856,645	292,563,339
BENEFICIO OPERACIONAL	568,496,435	616,837,615	669,296,700	726,222,108	787,991,615	855,033,211	922,586,272
Ingresos y Gastos Financieros	2,806,391	2,835,682	2,866,624	2,899,325	2,933,897	2,970,372	3,009,060
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	918,372,839	990,885,094	1,068,812,831	1,152,519,154	1,242,385,476	1,338,811,459	1,442,190,986
EBT	1,489,675,665	1,610,558,391	1,740,976,155	1,881,640,587	2,033,310,988	2,196,815,043	2,367,786,319
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	1,489,675,665	1,610,558,391	1,740,976,155	1,881,640,587	2,033,310,988	2,196,815,043	2,367,786,319

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

C. Supuestos de proyección - Balance general (1/2)

Cuentas por pagar a terceros

Según la Gerencia del Cliente, las cuentas por pagar a terceros corresponden a los pagos adelantados por parte de los inquilinos de las Multiplazas.

A continuación se presenta la proyección de la partida "Cuentas por pagar a terceros":

Cuenta por pagar a terceros								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuenta por pagar a terceros	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348

Cuenta por pagar a terceros								
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	
Cuenta por pagar a terceros	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Inversiones a corto plazo

La Gerencia del Cliente proyecta que los adelantos por parte de los inquilinos de las Multiplazas mostrados previamente serán utilizados en inversiones de rendimiento a corto plazo.

Inversiones a corto plazo								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inversiones a corto plazo	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348

Inversiones a corto plazo								
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	
Inversiones a corto plazo	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Pago de dividendos

A continuación se puede observar los dividendos pagados para cada año de la proyección:

Pago dividendos								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Beneficios Netos Ajustados	663,539	5,462,763	5,747,906	6,023,037	6,377,376	6,696,978	7,032,933	7,386,043
Dividendos Pagados	359,280	4,632,026	5,710,398	5,988,716	6,336,669	6,660,013	6,994,252	7,345,562
Ratio Pago Dividendos	0.54	0.85	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99

Pago dividendos								
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	
Beneficios Netos Ajustados	7,757,151	8,147,140	8,556,940	8,987,525	9,439,916	9,915,400	10,356,925	
Dividendos Pagados	7,714,783	8,102,793	8,510,518	8,938,926	9,389,034	9,862,214	10,307,810	
Ratio Pago Dividendos	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00	

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

7. Anexos

C. Supuestos de proyección - Balance general (2/2)

Propiedad de inversión

La Gerencia del Cliente proyectó esta cuenta como la valoración anual del fideicomiso más la inversión de capital para cada año de la proyección.

Propiedad de Inversión								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Valoración del fideicomiso	110,371,077	116,159,442	122,753,331	129,022,581	135,599,830	142,460,157	149,659,579	157,219,633
Inversión de capital	130,000	130,905	131,816	132,734	133,658	134,588	135,525	136,468
Total Propiedad de Inversión	110,501,077	116,290,347	122,885,147	129,155,314	135,733,488	142,594,745	149,795,104	157,356,102

Propiedad de Inversión							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Valoración del fideicomiso	165,158,028	173,493,342	182,245,069	191,433,658	201,080,564	211,208,295	221,840,196
Inversión de capital	137,418	138,375	139,338	140,308	141,285	142,268	143,259
Total Propiedad de Inversión	165,295,446	173,631,717	182,384,407	191,573,966	201,221,849	211,350,564	221,983,455

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Ganancias y/o Pérdidas del Período

La partida de Ganancias y/o Pérdidas del Período en el balance general es diferente a la partida de beneficios netos en el estado de resultados ya que en esta cuenta se incluye el pago de dividendos y la inversión de capital.

Ganancias y/o Pérdidas del Período								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Beneficios netos	793,539	11,382,032	12,473,611	12,425,021	13,088,283	13,691,893	14,367,880	15,082,566
Dividendos	(359,280)	(4,632,026)	(5,710,398)	(5,988,716)	(6,336,669)	(6,660,013)	(6,994,252)	(7,345,562)
Beneficios netos de dividendos	434,259	6,750,006	6,763,212	6,436,305	6,751,614	7,031,880	7,373,628	7,737,003
Inversión de capital anual	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)
Ganancias y/o Pérdidas del Período	304,259	6,620,006	6,633,212	6,306,305	6,621,614	6,901,880	7,243,628	7,607,003

Ganancias y/o Pérdidas del Período							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Beneficios netos	15,832,964	16,620,830	17,448,005	18,316,422	19,228,108	20,185,399	21,132,085
Dividendos	(7,714,783)	(8,102,793)	(8,510,518)	(8,938,926)	(9,389,034)	(9,862,214)	(10,307,810)
Beneficios netos de dividendos	8,118,181	8,518,036	8,937,487	9,377,496	9,839,073	10,323,186	10,824,275
Inversión de capital anual	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)	(130,000)
Ganancias y/o Pérdidas del Período	7,988,181	8,388,036	8,807,487	9,247,496	9,709,073	10,193,186	10,694,275

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

7. Anexos

D. Balance general US\$ (1/2)

Balance general - escenario base								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Efectivo y Equivalentes en Bancos	163,271	359,127	365,354	370,724	376,820	382,491	388,355	394,423
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Cuentas por Cobrar	299,326	649,102	678,622	706,485	739,569	769,711	801,316	834,453
Anticipos de Compras	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996	155,342	157,769
Inventarios	59,711	131,338	133,615	135,579	137,809	139,882	142,027	144,246
Gastos Pagados por Anticipado	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996	155,342	157,769
Total Activos Corrientes	1,568,273	2,342,218	2,385,222	2,424,715	2,471,002	2,513,424	2,557,730	2,604,008
Total Propiedad de Inversión	110,501,077	116,290,347	122,885,147	129,155,314	135,733,488	142,594,745	149,795,104	157,356,102
TOTAL ACTIVOS	112,069,350	118,632,565	125,270,369	131,580,030	138,204,490	145,108,170	152,352,834	159,960,109
PASIVOS								
Cuentas por Pagar	248,063	207,657	211,568	215,248	219,218	223,101	227,102	231,227
Documentos por pagar	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	100,603	84,217	85,803	87,295	88,905	90,480	92,103	93,775
Total Pasivos Corrientes	1,264,014	1,207,222	1,212,719	1,217,891	1,223,471	1,228,928	1,234,553	1,240,350
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	1,264,014	1,207,222	1,212,719	1,217,891	1,223,471	1,228,928	1,234,553	1,240,350
CAPITAL								
Patrimonio Fideicomiso	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	304,259	6,620,006	6,633,212	6,306,305	6,621,614	6,901,880	7,243,628	7,607,003
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-	304,259	6,924,266	13,557,478	19,863,783	26,485,397	33,387,277	40,630,905
TOTAL CAPITAL	110,805,336	117,425,343	124,058,555	130,364,860	136,986,474	143,888,354	151,131,982	158,738,985
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	112,069,350	118,632,565	125,271,274	131,582,751	138,209,945	145,117,282	152,366,535	159,979,335

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

D. Balance general US\$ (2/2)

Balance general - escenario base							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes en Bancos	400,703	407,205	413,940	420,918	428,150	435,596	443,374
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Cuentas por Cobrar	869,197	905,626	943,820	983,865	1,025,851	1,069,872	1,116,026
Anticipos de Compras	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Inventarios	146,543	148,921	151,384	153,936	156,581	159,304	162,148
Gastos Pagados por Anticipados	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Total Activos Corrientes	2,652,353	2,702,864	2,755,643	2,810,801	2,868,451	2,928,597	2,991,594
Total Propiedad de Inversión	165,295,446	173,631,717	182,384,407	191,573,966	201,221,849	211,350,564	221,983,455
TOTAL ACTIVOS	167,947,799	176,334,581	185,140,050	194,384,767	204,090,300	214,279,161	224,975,049
PASIVOS							
Cuentas por Pagar	235,480	239,865	244,388	249,054	253,869	258,821	268,698
Documentos por pagar	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	95,500	97,279	99,113	101,005	102,958	104,966	108,972
Total Pasivos Corrientes	1,246,328	1,252,491	1,258,849	1,265,407	1,272,175	1,279,135	1,293,018
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	1,246,328	1,252,491	1,258,849	1,265,407	1,272,175	1,279,135	1,293,018
CAPITAL							
Patrimonio Fideicomiso	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077	110,501,077
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	7,988,181	8,388,036	8,807,487	9,247,496	9,709,073	10,193,186	10,694,275
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	48,237,908	56,226,089	64,614,125	73,421,612	82,669,109	92,378,182	102,571,368
TOTAL CAPITAL	166,727,166	175,115,202	183,922,690	193,170,186	202,879,259	213,072,445	223,766,719
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	167,973,493	176,367,694	185,181,538	194,435,593	204,151,434	214,351,580	225,059,737

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

D. Balance general RD\$ (1/2)

Balance general - escenario base								
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Efectivo y Equivalentes en Bancos	9,298,330	21,123,419	22,194,756	23,259,900	24,418,117	25,598,770	26,844,039	28,157,970
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Cuentas por Cobrar	17,046,677	38,179,400	41,225,325	44,326,149	47,924,345	51,514,087	55,388,880	59,571,912
Anticipos de Compras	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508	10,737,616	11,263,188
Inventarios	3,400,532	7,725,136	8,116,939	8,506,478	8,930,054	9,361,836	9,817,249	10,297,772
Gastos Pagados por Anticipado	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508	10,737,616	11,263,188
Total Activos Corrientes	89,313,447	136,055,934	141,422,070	146,829,691	152,936,254	159,082,953	165,654,645	172,683,275
Total Propiedad de Inversión	6,220,687,198	6,989,616,311	7,606,676,654	8,235,375,947	8,914,270,100	9,644,529,404	10,432,762,517	11,283,693,680
TOTAL ACTIVOS	6,310,000,645	7,125,672,245	7,748,098,724	8,382,205,638	9,067,206,354	9,803,612,357	10,598,417,161	11,456,376,955
PASIVOS								
Cuentas por Pagar	14,127,208	12,214,146	12,852,479	13,505,031	14,205,392	14,931,354	15,697,860	16,507,379
Documentos por pagar	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	5,729,368	4,953,515	5,212,394	5,477,040	5,761,076	6,055,494	6,366,354	6,694,659
Total Pasivos Corrientes	71,985,821	69,296,905	70,194,118	71,111,316	72,095,712	73,116,092	74,193,458	75,331,283
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	71,985,821	69,296,905	70,194,118	71,111,316	72,095,712	73,116,092	74,193,458	75,331,283
CAPITAL								
Patrimonio Fideicomiso	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	17,327,626	818,360,516	621,529,266	633,189,716	684,016,319	735,385,623	793,727,438	856,821,969
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-	17,327,626	835,688,142	1,457,217,408	2,090,407,124	2,774,423,443	3,509,809,067	4,303,536,505
TOTAL CAPITAL	6,238,014,824	7,056,375,340	7,677,904,606	8,311,094,322	8,995,110,641	9,730,496,265	10,524,223,703	11,381,045,672
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	6,310,000,645	7,125,672,245	7,748,098,724	8,382,205,638	9,067,206,354	9,803,612,357	10,598,417,161	11,456,376,955

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

D. Balance general RD\$ (2/2)

Balance general - escenario base							
RD\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes en Bancos	29,544,890	31,009,433	32,556,561	34,191,590	35,920,218	37,743,954	39,678,362
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Cuentas por Cobrar	64,088,279	68,965,145	74,231,915	79,920,416	86,065,104	92,703,276	99,875,311
Anticipos de Compras	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Inventarios	10,804,988	11,340,593	11,906,399	12,504,353	13,136,537	13,803,503	14,510,944
Gastos Pagados por Anticipados	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Total Activos Corrientes	180,203,314	188,251,961	196,869,368	206,098,875	215,987,278	226,575,140	237,936,550
Total Propiedad de Inversión	12,202,066,519	13,192,951,613	14,261,764,445	15,414,283,598	16,656,669,075	17,995,480,534	19,437,671,520
TOTAL ACTIVOS	12,382,269,833	13,381,203,575	14,458,633,812	15,620,382,474	16,872,656,353	18,222,055,674	19,675,608,070
PASIVOS							
Cuentas por Pagar	17,362,545	18,266,163	19,221,227	20,230,928	21,298,669	22,426,574	24,046,302
Documentos por pagar	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	7,041,477	7,407,944	7,795,275	8,204,765	8,637,794	9,095,221	9,752,111
Total Pasivos Corrientes	76,533,266	77,803,352	79,145,747	80,564,937	82,065,708	83,651,040	85,927,658
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	76,533,266	77,803,352	79,145,747	80,564,937	82,065,708	83,651,040	85,927,658
CAPITAL							
Patrimonio Fideicomiso	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198	6,220,687,198
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	924,690,895	997,663,655	1,076,087,843	1,160,329,471	1,250,773,109	1,347,813,990	1,451,275,778
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	5,160,358,474	6,085,049,369	7,082,713,025	8,158,800,867	9,319,130,339	10,569,903,447	11,917,717,437
TOTAL CAPITAL	12,305,736,567	13,303,400,223	14,379,488,065	15,539,817,537	16,790,590,645	18,138,404,635	19,589,680,413
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	12,382,269,833	13,381,203,575	14,458,633,812	15,620,382,474	16,872,656,353	18,222,055,674	19,675,608,070

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

E. Estado de resultados – Optimista US\$ (1/2)

Estado de resultados - escenario optimista								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por Alquiler	3,017,323	6,499,985	6,878,793	7,241,944	7,665,419	8,062,475	8,480,855	8,921,732
Ingresos por Publicidad y Otros	113,691	314,340	328,781	342,267	358,774	373,564	389,183	405,662
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	548,468	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	3,679,482	8,004,006	8,397,255	8,773,892	9,213,873	9,625,720	10,059,719	10,517,075
Administración Fiduciaria	136,962	271,852	276,377	280,977	285,653	290,407	295,241	300,154
Gasto de Administración	265,408	530,817	546,741	563,144	580,038	597,439	615,362	633,823
Calificación de Riesgo	7,000	7,280	7,571	7,874	8,189	8,517	8,857	9,212
Valoración	24,240	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	3,424	3,448	3,472	3,496	3,520	3,545	3,570	3,594
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cevaldom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo	10,500	25,000	26,000	27,040	28,122	29,246	30,416	31,633
Fidecomiso Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	130,000	130,905	131,816	132,734	133,658	134,588	135,525	136,468
Gasto Operativo Multiplazas	653,085	1,436,509	1,461,416	1,482,896	1,507,282	1,529,962	1,553,420	1,577,690
Gastos no recurrentes ²	1,691,167	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	3,018,094	2,526,498	2,574,080	2,618,847	2,667,148	2,714,392	2,763,078	2,813,262
BENEFICIO OPERACIONAL	661,388	5,477,509	5,823,175	6,155,045	6,546,725	6,911,329	7,296,641	7,703,813
Ingresos y Gastos Financieros	39,833	91,846	65,424	46,317	46,439	46,552	46,669	46,791
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	-	5,951,778	7,695,618	7,421,087	7,782,748	8,123,639	8,517,698	8,932,677
EBT	701,221	11,521,133	13,584,217	13,622,449	14,375,912	15,081,520	15,861,008	16,683,281
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	701,221	11,521,133	13,584,217	13,622,449	14,375,912	15,081,520	15,861,008	16,683,281

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

E. Estado de resultados – Optimista US\$ (2/2)

Estado de resultados - escenario optimista							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	9,386,343	9,875,997	10,392,074	10,936,035	11,509,421	12,113,861	12,751,075
Ingresos por Publicidad y Otros	423,038	441,348	460,632	480,931	502,292	524,759	548,384
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	10,999,062	11,507,025	12,042,387	12,606,648	13,201,394	13,828,301	14,489,140
Administración Fiduciaria	305,150	310,229	315,392	320,641	325,978	331,403	336,919
Gasto de Administración	652,838	672,423	692,596	713,373	734,775	756,818	779,522
Calificación de Riesgo	9,580	9,963	10,362	10,776	11,207	11,656	12,122
Valoración	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	3,619	3,645	3,670	3,696	3,721	3,747	3,773
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cevaldom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo	32,898	34,214	35,583	37,006	38,486	40,026	41,627
Fidecomiso Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	137,418	138,375	139,338	140,308	141,285	142,268	143,259
Gasto Operativo Multiplazas	1,602,811	1,628,820	1,655,759	1,683,671	1,712,601	1,742,385	1,773,494
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	57,755
Total Gastos	2,865,001	2,918,355	2,973,386	3,030,159	3,088,741	3,148,990	3,269,159
BENEFICIO OPERACIONAL	8,134,060	8,588,670	9,069,001	9,576,489	10,112,653	10,679,312	11,219,982
Ingresos y Gastos Financieros	46,916	47,046	47,181	47,321	47,465	47,614	47,770
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	9,364,590	9,813,786	10,280,573	10,765,214	11,267,915	11,788,815	12,327,708
EBT	17,545,567	18,449,502	19,396,755	20,389,024	21,428,034	22,515,741	23,595,460
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	17,545,567	18,449,502	19,396,755	20,389,024	21,428,034	22,515,741	23,595,460

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

E. Estado de resultados – Optimista RD\$ (1/2)

Estado de resultados - escenario optimista								
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por Alquiler	171,837,134	382,321,041	417,877,190	454,372,699	496,722,201	539,593,473	586,217,223	636,925,602
Ingresos por Publicidad y Otros	6,474,701	18,489,080	19,973,015	21,474,477	23,248,683	25,001,360	26,901,242	28,960,355
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	31,235,357	69,975,547	72,271,476	74,642,736	77,091,797	79,621,213	82,233,621	84,931,743
Total Ingresos Multiplazas	209,547,192	470,785,667	510,121,681	550,489,911	597,062,681	644,216,047	695,352,086	750,817,700
Administración Fiduciaria	7,800,000	15,990,000	16,789,500	17,628,975	18,510,424	19,435,945	20,407,742	21,428,129
Gasto de Administración	15,115,060	31,221,983	33,213,782	35,332,647	37,586,685	39,984,518	42,535,321	45,248,852
Calificación de Riesgo	398,651	428,201	459,940	494,032	530,651	569,984	612,233	657,614
Valoración	1,380,454	1,433,939	1,480,988	1,529,580	1,579,766	1,631,599	1,685,132	1,740,422
Cealdom – Mantenimiento	195,000	202,800	210,912	219,348	228,122	237,247	246,737	256,607
Emisión								
Mantenimiento y Supervisión	1,950,000	2,013,980	2,080,060	2,148,308	2,218,795	2,291,594	2,366,782	2,444,438
Cealdom – Agente de Pagos	3,250,000	3,356,634	3,466,767	3,580,513	3,697,991	3,819,324	3,944,637	4,074,063
Auditor Externo	597,977	1,470,469	1,579,464	1,696,539	1,822,291	1,957,364	2,102,450	2,258,289
Fideicomiso								
Representante de Tenedores	284,751	294,094	303,743	313,709	324,002	334,633	345,612	356,952
Inversión no capitalizable ¹	7,403,525	7,699,666	8,007,653	8,327,959	8,661,077	9,007,520	9,367,821	9,742,534
Gasto Operativo Multiplazas	37,193,319	84,493,675	88,779,025	93,039,599	97,672,467	102,395,079	107,376,158	112,631,880
Gastos no recurrentes ²	96,312,296	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	171,881,033	148,605,441	156,371,833	164,311,209	172,832,271	181,664,808	190,990,626	200,839,779
BENEFICIO OPERACIONAL	37,666,159	322,180,226	353,749,848	386,178,703	424,230,410	462,551,239	504,361,459	549,977,920
Ingresos y Gastos Financieros	2,268,493	3,041,419	2,881,336	2,680,691	2,703,855	2,727,468	2,752,374	2,778,652
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	-	883,118,128	744,493,740	770,460,814	836,684,723	906,020,459	983,648,840	1,068,031,303
EBT	39,934,652	1,208,339,773	1,101,124,924	1,159,320,207	1,263,618,988	1,371,299,166	1,490,762,673	1,620,787,875
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	39,934,652	1,208,339,773	1,101,124,924	1,159,320,207	1,263,618,988	1,371,299,166	1,490,762,673	1,620,787,875

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

E. Estado de resultados – Optimista RD\$ (2/2)

Estado de resultados - escenario optimista							
RD\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	692,080,452	752,075,981	817,341,692	888,345,563	965,597,532	1,049,653,288	1,141,118,413
Ingresos por Publicidad y Otros	31,191,729	33,609,481	36,228,902	39,066,557	42,140,390	45,469,841	49,075,968
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	87,718,391	90,596,471	93,568,981	96,639,021	99,809,791	103,084,594	106,466,846
Total Ingresos Multiplazas	810,990,572	876,281,933	947,139,575	1,024,051,142	1,107,547,713	1,198,207,723	1,296,661,227
Administración Fiduciaria	22,499,536	23,624,513	24,805,738	26,046,025	27,348,326	28,715,743	30,151,530
Gasto de Administración	48,135,491	51,206,284	54,472,976	57,948,067	61,644,850	65,577,468	69,760,967
Calificación de Riesgo	706,358	758,715	814,954	875,360	940,244	1,009,938	1,084,798
Valoración	1,797,526	1,856,504	1,917,416	1,980,328	2,045,303	2,112,410	2,181,719
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	266,871	277,546	288,648	300,194	312,201	324,689	337,677
Mantenimiento y Supervisión	2,524,641	2,607,475	2,693,028	2,781,387	2,872,646	2,966,899	3,064,244
Cevaldom – Agente de Pagos	4,207,735	4,345,792	4,488,380	4,635,645	4,787,743	4,944,831	5,107,073
Auditor Externo Fidecomiso	2,425,680	2,605,479	2,798,604	3,006,045	3,228,861	3,468,194	3,725,266
Representante de Tenedores	368,664	380,760	393,252	406,155	419,481	433,245	447,460
Inversión no capitalizable ¹	10,132,235	10,537,525	10,959,026	11,397,387	11,853,282	12,327,413	12,820,510
Gasto Operativo Multiplazas	118,179,560	124,037,731	130,226,242	136,766,360	143,680,874	150,975,815	158,713,447
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	5,168,649
Total Gastos	211,244,296	222,238,322	233,858,264	246,142,952	259,133,812	272,856,645	292,563,339
BENEFICIO OPERACIONAL	599,746,276	654,043,611	713,281,312	777,908,189	848,413,901	925,351,078	1,004,097,888
Ingresos y Gastos Financieros	2,806,391	2,835,682	2,866,624	2,899,325	2,933,897	2,970,372	3,009,060
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	1,159,406,263	1,258,319,990	1,365,356,600	1,481,139,922	1,606,335,336	1,741,651,525	1,887,818,393
EBT	1,761,958,929	1,915,199,283	2,081,504,536	2,261,947,436	2,457,683,134	2,669,972,975	2,894,925,341
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	1,761,958,929	1,915,199,283	2,081,504,536	2,261,947,436	2,457,683,134	2,669,972,975	2,894,925,341

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

F. Balance general- Optimista US\$ (1/2)

Balance general - escenario optimista								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Efectivo y Equivalentes en Bancos	163,271	359,127	365,354	370,724	376,820	382,491	388,355	394,423
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Cuentas por Cobrar	302,423	657,864	690,185	721,142	757,305	791,155	826,826	864,417
Anticipos de Compras	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996	155,342	157,769
Inventarios	59,711	131,338	133,615	135,579	137,809	139,882	142,027	144,246
Gastos Pagados por Anticipado	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996	155,342	157,769
Total Activos Corrientes	1,571,370	2,350,979	2,396,786	2,439,372	2,488,738	2,534,868	2,583,240	2,633,972
Total Propiedad de Inversión	126,142,191	132,094,875	139,791,404	147,213,408	154,997,080	163,121,649	171,640,284	180,573,905
TOTAL ACTIVOS	127,713,562	134,445,853	142,188,190	149,652,780	157,485,818	165,656,518	174,223,524	183,207,876
PASIVOS								
Cuentas por Pagar	248,063	207,657	211,568	215,248	219,218	223,101	227,102	231,227
Documentos por pagar	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	100,603	84,217	85,803	87,295	88,905	90,480	92,103	93,775
Total Pasivos Corrientes	1,264,014	1,207,222	1,212,719	1,217,891	1,223,471	1,228,928	1,234,553	1,240,350
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	1,264,014	1,207,222	1,212,719	1,217,891	1,223,471	1,228,928	1,234,553	1,240,350
CAPITAL								
Patrimonio Fideicomiso	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	307,356	6,789,083	7,737,744	7,461,235	7,830,191	8,168,900	8,565,970	8,984,080
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-	307,356	7,096,440	14,834,184	22,295,419	30,125,611	38,294,510	46,860,481
TOTAL CAPITAL	126,449,548	133,238,631	140,976,376	148,437,611	156,267,802	164,436,702	173,002,672	181,986,752
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	127,713,562	134,445,853	142,189,095	149,655,501	157,491,273	165,665,630	174,237,225	183,227,102

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

F. Balance general- Optimista US\$ (2/2)

Balance general - escenario optimista							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes en Bancos	400,703	407,205	413,940	420,918	428,150	435,596	443,374
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Cuentas por Cobrar	904,032	945,783	989,785	1,036,163	1,085,046	1,136,573	1,190,888
Anticipos de Compras	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Inventarios	146,543	148,921	151,384	153,936	156,581	159,304	162,148
Gastos Pagados por Anticipados	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Total Activos Corrientes	2,687,188	2,743,020	2,801,608	2,863,098	2,927,645	2,995,298	3,066,457
Total Propiedad de Inversión	189,939,445	199,754,187	210,035,724	220,801,908	232,070,800	243,860,599	256,189,297
TOTAL ACTIVOS	192,626,633	202,497,208	212,837,332	223,665,007	234,998,445	246,855,896	259,255,754
PASIVOS							
Cuentas por Pagar	235,480	239,865	244,388	249,054	253,869	258,821	268,698
Documentos por pagar	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	95,500	97,279	99,113	101,005	102,958	104,966	108,972
Total Pasivos Corrientes	1,246,328	1,252,491	1,258,849	1,265,407	1,272,175	1,279,135	1,293,018
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	1,246,328	1,252,491	1,258,849	1,265,407	1,272,175	1,279,135	1,293,018
CAPITAL							
Patrimonio Fideicomiso	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191	126,142,191
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	9,419,248	9,871,830	10,342,142	10,830,454	11,336,980	11,861,776	12,398,244
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	55,844,560	65,263,808	75,135,638	85,477,780	96,308,234	107,645,213	119,506,989
TOTAL CAPITAL	191,406,000	201,277,829	211,619,971	222,450,425	233,787,405	245,649,181	258,047,424
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	192,652,327	202,530,321	212,878,820	223,715,833	235,059,580	246,928,316	259,340,442

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

F. Balance general- Optimista RD\$ (1/2)

Balance general - escenario optimista								
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Efectivo y Equivalentes en Bancos	9,298,330	21,123,419	22,194,756	23,259,900	24,418,117	25,598,770	26,844,039	28,157,970
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Cuentas por Cobrar	17,223,057	38,694,712	41,927,809	45,245,746	49,073,645	52,949,264	57,152,226	61,711,044
Anticipos de Compras	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508	10,737,616	11,263,188
Inventarios	3,400,532	7,725,136	8,116,939	8,506,478	8,930,054	9,361,836	9,817,249	10,297,772
Gastos Pagados por Anticipado	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508	10,737,616	11,263,188
Total Activos Corrientes	89,489,827	136,571,247	142,124,554	147,749,288	154,085,554	160,518,130	167,417,990	174,822,406
Total Propiedad de Inversión	7,102,764,335	7,985,882,463	8,730,376,203	9,500,837,017	10,337,521,739	11,243,542,199	12,227,191,038	13,295,222,341
TOTAL ACTIVOS	7,192,254,162	8,122,453,710	8,872,500,757	9,648,586,305	10,491,607,294	11,404,060,329	12,394,609,029	13,470,044,747
PASIVOS								
Cuentas por Pagar	14,127,208	12,214,146	12,852,479	13,505,031	14,205,392	14,931,354	15,697,860	16,507,379
Documentos por pagar	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	5,729,368	4,953,515	5,212,394	5,477,040	5,761,076	6,055,494	6,366,354	6,694,659
Total Pasivos Corrientes	71,985,821	69,296,905	70,194,118	71,111,316	72,095,712	73,116,092	74,193,458	75,331,283
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	71,985,821	69,296,905	70,194,118	71,111,316	72,095,712	73,116,092	74,193,458	75,331,283
CAPITAL								
Patrimonio Fideicomiso	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	17,504,007	932,888,463	749,149,834	775,168,350	842,036,592	911,432,655	989,471,334	1,074,297,894
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-	17,504,007	950,392,470	1,699,542,304	2,474,710,654	3,316,747,246	4,228,179,901	5,217,651,235
TOTAL CAPITAL	7,120,268,342	8,053,156,805	8,802,306,639	9,577,474,989	10,419,511,581	11,330,944,237	12,320,415,570	13,394,713,464
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	7,192,254,162	8,122,453,710	8,872,500,757	9,648,586,305	10,491,607,294	11,404,060,329	12,394,609,029	13,470,044,747

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

F. Balance general- Optimista RD\$ (2/2)

Balance general - escenario optimista							
RD\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes en Bancos	29,544,890	31,009,433	32,556,561	34,191,590	35,920,218	37,743,954	39,678,362
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Cuentas por Cobrar	66,656,759	72,023,173	77,847,088	84,168,587	91,031,319	98,482,827	106,574,895
Anticipos de Compras	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Inventarios	10,804,988	11,340,593	11,906,399	12,504,353	13,136,537	13,803,503	14,510,944
Gastos Pagados por Anticipados	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Total Activos Corrientes	182,771,794	191,309,988	200,484,541	210,347,047	220,953,494	232,354,691	244,636,135
Total Propiedad de Inversión	14,454,628,604	15,712,948,594	17,078,305,194	18,559,445,116	20,165,780,452	21,907,431,977	23,795,250,370
TOTAL ACTIVOS	14,637,400,398	15,904,258,583	17,278,789,735	18,769,792,163	20,386,733,945	22,139,786,668	24,039,886,505
PASIVOS							
Cuentas por Pagar	17,362,545	18,266,163	19,221,227	20,230,928	21,298,669	22,426,574	24,046,302
Documentos por pagar	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	7,041,477	7,407,944	7,795,275	8,204,765	8,637,794	9,095,221	9,752,111
Total Pasivos Corrientes	76,533,266	77,803,352	79,145,747	80,564,937	82,065,708	83,651,040	85,927,658
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	76,533,266	77,803,352	79,145,747	80,564,937	82,065,708	83,651,040	85,927,658
CAPITAL							
Patrimonio Fideicomiso	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335	7,102,764,335
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	1,166,153,668	1,265,588,098	1,373,188,758	1,489,583,237	1,615,441,012	1,751,467,391	1,897,823,218
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	6,291,949,129	7,458,102,797	8,723,690,895	10,096,879,653	11,586,462,890	13,201,903,902	14,953,371,293
TOTAL CAPITAL	14,560,867,132	15,826,455,231	17,199,643,988	18,689,227,226	20,304,668,238	22,056,135,629	23,953,958,847
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	14,637,400,398	15,904,258,583	17,278,789,735	18,769,792,163	20,386,733,945	22,139,786,668	24,039,886,505

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

G. Estado de resultados – Conservador US\$ (1/2)

Estado de resultados - escenario conservador								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por Alquiler	2,922,503	6,032,225	6,289,980	6,562,103	6,700,600	6,986,691	7,285,843	7,598,675
Ingresos por Publicidad y Otros	113,691	314,340	328,781	342,267	358,774	373,564	389,183	405,662
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	548,468	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos Multiplazas	3,584,662	7,536,246	7,808,442	8,094,051	8,249,055	8,549,936	8,864,706	9,194,018
Administración Fiduciaria	136,962	271,852	276,377	280,977	285,653	290,407	295,241	300,154
Gasto de Administración	265,408	530,817	546,741	563,144	580,038	597,439	615,362	633,823
Calificación de Riesgo	7,000	7,280	7,571	7,874	8,189	8,517	8,857	9,212
Valoración	24,240	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	3,424	3,448	3,472	3,496	3,520	3,545	3,570	3,594
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cevaldom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo	10,500	25,000	26,000	27,040	28,122	29,246	30,416	31,633
Fidecomiso Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	130,000	130,905	131,816	132,734	133,658	134,588	135,525	136,468
Gasto Operativo Multiplazas	653,085	1,436,509	1,461,416	1,482,896	1,507,282	1,529,962	1,553,420	1,577,690
Gastos no recurrentes ²	1,691,167	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	3,018,094	2,526,498	2,574,080	2,618,847	2,667,148	2,714,392	2,763,078	2,813,262
BENEFICIO OPERACIONAL	566,568	5,009,748	5,234,362	5,475,204	5,581,906	5,835,545	6,101,628	6,380,755
Ingresos y Gastos Financieros	39,833	91,846	65,424	46,317	46,439	46,552	46,669	46,791
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	-	5,089,812	5,122,024	4,774,517	5,005,695	5,392,731	5,684,566	5,981,591
EBT	606,401	10,191,406	10,421,810	10,296,037	10,634,040	11,274,828	11,832,864	12,409,138
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	606,401	10,191,406	10,421,810	10,296,037	10,634,040	11,274,828	11,832,864	12,409,138

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

G. Estado de resultados – Conservador US\$ (2/2)

Estado de resultados - escenario conservador							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	7,925,835	8,268,006	8,625,900	9,000,266	9,391,889	9,801,591	10,230,236
Ingresos por Publicidad y Otros	423,038	441,348	460,632	480,931	502,292	524,759	548,384
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681	1,189,681
Total Ingresos	9,538,554	9,899,035	10,276,213	10,670,879	11,083,861	11,516,031	11,968,301
Multiplazas							
Administración Fiduciaria	305,150	310,229	315,392	320,641	325,978	331,403	336,919
Gasto de Administración	652,838	672,423	692,596	713,373	734,775	756,818	779,522
Calificación de Riesgo	9,580	9,963	10,362	10,776	11,207	11,656	12,122
Valoración	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379	24,379
Cealdom – Mantenimiento Emisión	3,619	3,645	3,670	3,696	3,721	3,747	3,773
Mantenimiento y Supervisión	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Cealdom – Agente de Pagos	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067	57,067
Auditor Externo	32,898	34,214	35,583	37,006	38,486	40,026	41,627
Fidecomiso Representante de Tenedores	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Inversión no capitalizable ¹	137,418	138,375	139,338	140,308	141,285	142,268	143,259
Gasto Operativo Multiplazas	1,602,811	1,628,820	1,655,759	1,683,671	1,712,601	1,742,385	1,773,494
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	57,755
Total Gastos	2,865,001	2,918,355	2,973,386	3,030,159	3,088,741	3,148,990	3,269,159
BENEFICIO OPERACIONAL	6,673,553	6,980,680	7,302,827	7,640,720	7,995,121	8,367,041	8,699,142
Ingresos y Gastos Financieros	46,916	47,046	47,181	47,321	47,465	47,614	47,770
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	6,294,966	6,625,679	6,974,780	7,343,395	7,732,722	8,144,042	8,578,457
EBT	13,015,436	13,653,405	14,324,788	15,031,436	15,775,308	16,558,698	17,325,368
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	13,015,436	13,653,405	14,324,788	15,031,436	15,775,308	16,558,698	17,325,368

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.



7. Anexos

G. Estado de resultados – Conservador RD\$ (1/2)

Estado de resultados - escenario conservador								
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por Alquiler	166,437,111	354,807,952	382,107,612	411,718,209	434,201,559	467,594,985	503,615,081	542,472,087
Ingresos por Publicidad y Otros	6,474,701	18,489,080	19,973,015	21,474,477	23,248,683	25,001,360	26,901,242	28,960,355
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	31,235,357	69,975,547	72,271,476	74,642,736	77,091,797	79,621,213	82,233,621	84,931,743
Total Ingresos Multiplazas	204,147,169	443,272,579	474,352,103	507,835,422	534,542,038	572,217,558	612,749,944	656,364,184
Administración Fiduciaria	7,800,000	15,990,000	16,789,500	17,628,975	18,510,424	19,435,945	20,407,742	21,428,129
Gasto de Administración	15,115,060	31,221,983	33,213,782	35,332,647	37,586,685	39,984,518	42,535,321	45,248,852
Calificación de Riesgo	398,651	428,201	459,940	494,032	530,651	569,984	612,233	657,614
Valoración	1,380,454	1,433,939	1,480,988	1,529,580	1,579,766	1,631,599	1,685,132	1,740,422
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	195,000	202,800	210,912	219,348	228,122	237,247	246,737	256,607
Mantenimiento y Supervisión	1,950,000	2,013,980	2,080,060	2,148,308	2,218,795	2,291,594	2,366,782	2,444,438
Cevaldom – Agente de Pagos	3,250,000	3,356,634	3,466,767	3,580,513	3,697,991	3,819,324	3,944,637	4,074,063
Auditor Externo Fideicomiso	597,977	1,470,469	1,579,464	1,696,539	1,822,291	1,957,364	2,102,450	2,258,289
Representante de Tenedores	284,751	294,094	303,743	313,709	324,002	334,633	345,612	356,952
Inversión no capitalizable ¹	7,403,525	7,699,666	8,007,653	8,327,959	8,661,077	9,007,520	9,367,821	9,742,534
Gasto Operativo Multiplazas	37,193,319	84,493,675	88,779,025	93,039,599	97,672,467	102,395,079	107,376,158	112,631,880
Gastos no recurrentes ²	96,312,296	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos	171,881,033	148,605,441	156,371,833	164,311,209	172,832,271	181,664,808	190,990,626	200,839,779
BENEFICIO OPERACIONAL	32,266,135	294,667,137	317,980,270	343,524,213	361,709,768	390,552,750	421,759,317	455,524,404
Ingresos y Gastos Financieros	2,268,493	3,041,419	2,881,336	2,680,691	2,703,855	2,727,468	2,752,374	2,778,652
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	-	627,288,098	473,374,525	473,616,429	508,076,328	554,386,010	596,635,571	641,145,562
EBT	34,534,629	924,996,654	794,236,130	819,821,333	872,489,951	947,666,228	1,021,147,262	1,099,448,619
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	34,534,629	924,996,654	794,236,130	819,821,333	872,489,951	947,666,228	1,021,147,262	1,099,448,619

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

G. Estado de resultados – Conservador RD\$ (2/2)

Estado de resultados - escenario conservador							
RD\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Ingresos por Alquiler	584,393,293	629,624,445	678,431,252	731,101,024	787,944,452	849,297,519	915,523,586
Ingresos por Publicidad y Otros	31,191,729	33,609,481	36,228,902	39,066,557	42,140,390	45,469,841	49,075,968
Ingresos por Recuperación Cuota Mantenimiento	87,718,391	90,596,471	93,568,981	96,639,021	99,809,791	103,084,594	106,466,846
Total Ingresos Multiplazas	703,303,414	753,830,397	808,229,135	866,806,603	929,894,633	997,851,955	1,071,066,400
Administración Fiduciaria	22,499,536	23,624,513	24,805,738	26,046,025	27,348,326	28,715,743	30,151,530
Gasto de Administración	48,135,491	51,206,284	54,472,976	57,948,067	61,644,850	65,577,468	69,760,967
Calificación de Riesgo	706,358	758,715	814,954	875,360	940,244	1,009,938	1,084,798
Valoración	1,797,526	1,856,504	1,917,416	1,980,328	2,045,303	2,112,410	2,181,719
Cevaldom – Mantenimiento Emisión	266,871	277,546	288,648	300,194	312,201	324,689	337,677
Mantenimiento y Supervisión	2,524,641	2,607,475	2,693,028	2,781,387	2,872,646	2,966,899	3,064,244
Cevaldom – Agente de Pagos	4,207,735	4,345,792	4,488,380	4,635,645	4,787,743	4,944,831	5,107,073
Auditor Externo Fideicomiso	2,425,680	2,605,479	2,798,604	3,006,045	3,228,861	3,468,194	3,725,266
Representante de Tenedores	368,664	380,760	393,252	406,155	419,481	433,245	447,460
Inversión no capitalizable ¹	10,132,235	10,537,525	10,959,026	11,397,387	11,853,282	12,327,413	12,820,510
Gasto Operativo Multiplazas	118,179,560	124,037,731	130,226,242	136,766,360	143,680,874	150,975,815	158,713,447
Gastos no recurrentes ²	-	-	-	-	-	-	5,168,649
Total Gastos	211,244,296	222,238,322	233,858,264	246,142,952	259,133,812	272,856,645	292,563,339
BENEFICIO OPERACIONAL	492,059,117	531,592,075	574,370,872	620,663,650	670,760,821	724,995,310	778,503,061
Ingresos y Gastos Financieros	2,806,391	2,835,682	2,866,624	2,899,325	2,933,897	2,970,372	3,009,060
Cambios en el Valor Razonable de las Propiedad de Inversión	688,721,410	739,536,211	793,766,744	851,592,359	913,193,597	978,750,488	1,048,416,722
EBT	1,183,586,918	1,273,963,969	1,371,004,240	1,475,155,334	1,586,888,315	1,706,716,169	1,829,928,843
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-
BENEFICIOS NETOS	1,183,586,918	1,273,963,969	1,371,004,240	1,475,155,334	1,586,888,315	1,706,716,169	1,829,928,843

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: El gasto de inversión no capitalizable representa la inversión realizada por el Cliente para mantenimientos mayores y reemplazos de activos. Debido a la metodología de valor razonable que se utilizará en cada año, esta inversión no se capitaliza.

Nota 2: La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso en el 2037. Los gastos iniciales del fideicomiso se representan como gastos por requerimiento del Cliente pero para en la contabilidad del fideicomiso, se representarán como parte del patrimonio.

7. Anexos

H. Balance general – Conservador US\$ (1/2)

Balance general - escenario conservador								
US\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Efectivo y Equivalentes en Bancos	163,271	359,127	365,354	370,724	376,820	382,491	388,355	394,423
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Cuentas por Cobrar	294,630	619,417	641,790	665,264	678,004	702,734	728,606	755,673
Anticipos de Compras	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996	155,342	157,769
Inventarios	59,711	131,338	133,615	135,579	137,809	139,882	142,027	144,246
Gastos Pagados por Anticipado	65,309	143,651	146,142	148,290	150,728	152,996	155,342	157,769
Total Activos Corrientes	1,563,577	2,312,533	2,348,390	2,383,495	2,409,438	2,446,448	2,485,020	2,525,227
Total Propiedad de Inversión	90,975,805	96,066,521	101,189,457	105,964,891	110,971,510	116,365,171	122,050,674	128,033,209
TOTAL ACTIVOS	92,539,381	98,379,054	103,537,847	108,348,386	113,380,948	118,811,619	124,535,694	130,558,436
PASIVOS								
Cuentas por Pagar	248,063	207,657	211,568	215,248	219,218	223,101	227,102	231,227
Documentos por pagar	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	100,603	84,217	85,803	87,295	88,905	90,480	92,103	93,775
Total Pasivos Corrientes	1,264,014	1,207,222	1,212,719	1,217,891	1,223,471	1,228,928	1,234,553	1,240,350
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	1,264,014	1,207,222	1,212,719	1,217,891	1,223,471	1,228,928	1,234,553	1,240,350
CAPITAL								
Patrimonio Fideicomiso	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	299,563	5,896,464	5,154,201	4,807,183	5,029,716	5,428,872	5,723,039	6,022,470
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-	299,563	6,196,027	11,350,228	16,157,412	21,187,127	26,615,999	32,339,038
TOTAL CAPITAL	91,275,368	97,171,832	102,326,033	107,133,216	112,162,932	117,591,804	123,314,842	129,337,312
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	92,539,381	98,379,054	103,538,752	108,351,107	113,386,403	118,820,732	124,549,395	130,577,662

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

H. Balance general – Conservador US\$ (2/2)

Balance general - escenario conservador							
US\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes en Bancos	400,703	407,205	413,940	420,918	428,150	435,596	443,374
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Cuentas por Cobrar	783,991	813,619	844,620	877,059	911,002	946,523	983,696
Anticipos de Compras	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Inventarios	146,543	148,921	151,384	153,936	156,581	159,304	162,148
Gastos Pagados por Anticipados	160,281	162,882	165,576	168,367	171,260	174,238	177,349
Total Activos Corrientes	2,567,146	2,610,857	2,656,443	2,703,994	2,753,602	2,805,248	2,859,264
Total Propiedad de Inversión	134,329,126	140,955,761	147,931,504	155,275,869	163,009,568	171,154,594	179,734,041
TOTAL ACTIVOS	136,896,272	143,566,617	150,587,948	157,979,863	165,763,170	173,959,842	182,593,305
PASIVOS							
Cuentas por Pagar	235,480	239,865	244,388	249,054	253,869	258,821	268,698
Documentos por pagar	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348	915,348
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	95,500	97,279	99,113	101,005	102,958	104,966	108,972
Total Pasivos Corrientes	1,246,328	1,252,491	1,258,849	1,265,407	1,272,175	1,279,135	1,293,018
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	1,246,328	1,252,491	1,258,849	1,265,407	1,272,175	1,279,135	1,293,018
CAPITAL							
Patrimonio Fideicomiso	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805	90,975,805
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	6,338,327	6,671,601	7,023,348	7,394,695	7,786,847	8,200,997	8,631,849
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	38,361,507	44,699,834	51,371,434	58,394,782	65,789,477	73,576,324	81,777,321
TOTAL CAPITAL	135,675,639	142,347,239	149,370,587	156,765,282	164,552,129	172,753,126	181,384,975
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	136,921,966	143,599,730	150,629,436	158,030,690	165,824,304	174,032,261	182,677,993

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

H. Balance general – Conservador RD\$ (1/2)

Balance general - escenario conservador								
RD\$	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Efectivo y Equivalentes en Bancos	9,298,330	21,123,419	22,194,756	23,259,900	24,418,117	25,598,770	26,844,039	28,157,970
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Cuentas por Cobrar	16,779,219	36,433,363	38,987,844	41,739,898	43,934,962	47,031,580	50,363,009	53,947,741
Anticipos de Compras	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508	10,737,616	11,263,188
Inventarios	3,400,532	7,725,136	8,116,939	8,506,478	8,930,054	9,361,836	9,817,249	10,297,772
Gastos Pagados por Anticipado	3,719,332	8,449,368	8,877,902	9,303,960	9,767,247	10,239,508	10,737,616	11,263,188
Total Activos Corrientes	89,045,990	134,309,897	139,184,589	144,243,440	148,946,871	154,600,446	160,628,773	167,059,104
Total Propiedad de Inversión	5,120,027,519	5,747,315,616	6,220,690,141	6,694,306,569	7,202,382,897	7,756,768,907	8,353,404,479	8,994,550,041
TOTAL ACTIVOS	5,209,073,508	5,881,625,513	6,359,874,730	6,838,550,009	7,351,329,769	7,911,369,353	8,514,033,252	9,161,609,145
PASIVOS								
Cuentas por Pagar	14,127,208	12,214,146	12,852,479	13,505,031	14,205,392	14,931,354	15,697,860	16,507,379
Documentos por pagar	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	5,729,368	4,953,515	5,212,394	5,477,040	5,761,076	6,055,494	6,366,354	6,694,659
Total Pasivos Corrientes	71,985,821	69,296,905	70,194,118	71,111,316	72,095,712	73,116,092	74,193,458	75,331,283
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	71,985,821	69,296,905	70,194,118	71,111,316	72,095,712	73,116,092	74,193,458	75,331,283
CAPITAL								
Patrimonio Fideicomiso	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	17,060,169	675,240,921	477,352,003	477,758,082	511,795,363	559,019,205	601,586,532	646,438,068
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	-	17,060,169	692,301,090	1,169,653,093	1,647,411,175	2,159,206,538	2,718,225,743	3,319,812,275
TOTAL CAPITAL	5,137,087,688	5,812,328,608	6,289,680,612	6,767,438,693	7,279,234,056	7,838,253,261	8,439,839,793	9,086,277,862
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	5,209,073,508	5,881,625,513	6,359,874,730	6,838,550,009	7,351,329,769	7,911,369,353	8,514,033,252	9,161,609,145

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

H. Balance general – Conservador RD\$ (2/2)

Balance general - escenario conservador							
RD\$	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes en Bancos	29,544,890	31,009,433	32,556,561	34,191,590	35,920,218	37,743,954	39,678,362
Inversiones a Corto Plazo (incluye el depósito de La Sirena)	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Cuentas por Cobrar	57,805,760	61,958,663	66,429,792	71,244,378	76,429,696	82,015,229	88,032,855
Anticipos de Compras	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Inventarios	10,804,988	11,340,593	11,906,399	12,504,353	13,136,537	13,803,503	14,510,944
Gastos Pagados por Anticipados	11,817,956	12,403,773	13,022,624	13,676,636	14,368,087	15,097,582	15,871,345
Total Activos Corrientes	173,920,795	181,245,479	189,067,245	197,422,838	206,351,871	215,887,094	226,094,094
Total Propiedad de Inversión	9,683,271,450	10,422,807,662	11,216,574,406	12,068,166,765	12,981,360,363	13,960,110,850	15,008,527,573
TOTAL ACTIVOS	9,857,192,245	10,604,053,140	11,405,641,651	12,265,589,603	13,187,712,233	14,175,997,944	15,234,621,667
PASIVOS							
Cuentas por Pagar	17,362,545	18,266,163	19,221,227	20,230,928	21,298,669	22,426,574	24,046,302
Documentos por pagar	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245	52,129,245
Retenciones y Acumulaciones por Pagar	7,041,477	7,407,944	7,795,275	8,204,765	8,637,794	9,095,221	9,752,111
Total Pasivos Corrientes	76,533,266	77,803,352	79,145,747	80,564,937	82,065,708	83,651,040	85,927,658
Pasivos a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	76,533,266	77,803,352	79,145,747	80,564,937	82,065,708	83,651,040	85,927,658
CAPITAL							
Patrimonio Fideicomiso	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519	5,120,027,519
Ganancias y/o Pérdidas del Período ¹	694,381,118	745,590,809	800,246,116	858,528,762	920,621,860	986,700,379	1,056,347,105
Utilidades o Pérdidas Acumuladas	3,966,250,343	4,660,631,461	5,406,222,270	6,206,468,385	7,064,997,147	7,985,619,007	8,972,319,386
TOTAL CAPITAL	9,780,658,979	10,526,249,788	11,326,495,904	12,185,024,666	13,105,646,525	14,092,346,905	15,148,694,009
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	9,857,192,245	10,604,053,140	11,405,641,651	12,265,589,603	13,187,712,233	14,175,997,944	15,234,621,667

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Nota 1: En esta cuenta se incluye el pago de dividendos.

7. Anexos

I. Gastos no recurrentes del fideicomiso

Gastos no recurrentes

La cuenta de gastos no recurrentes representa los gastos iniciales del fideicomiso en el 2023 y los gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso que se proyectan para el último año de la proyección (2037).

A continuación se presenta el desglose de los gastos no recurrentes del fideicomiso establecidos por la Gerencia del Cliente:

Gastos iniciales		
Gastos iniciales (al momento de la emisión)	Total gastos iniciales (US\$)	Total gastos iniciales (RD\$)
Derecho de Depósito de Documentos	983.32	56,000.00
Derecho de Inscripción en el Registro	2,949.95	168,000.00
Inscripción de nuevo emisor de renta variable	480.32	27,354.23
Registro preliminar del Programa de Emisiones	192.13	10,941.69
Inscripción Programa de Emisiones sobre el monto del aviso de colocación primaria (RD\$400.00 por cada millón)	45,653.93	2,600,000.00
Registro de Programa de Emisiones	4,389.80	250,000.00
Comisión por pago/cobro de principal o amortización	57,067.41	3,250,000.00
Comisión por Estructuración Programa de Emisiones	798,943.75	45,500,000.00
Comisión Colocación Emisiones	741,876.34	42,250,000.00
Gastos de Mercadeo e Impresión de Prospectos	7,023.68	400,000.00
Otros	31,606.57	1,800,000.00
Total Gastos Iniciales y Puntuales	1,691,167.18	96,312,295.92

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.

Gastos relacionados a la liquidación del fideicomiso		
Gastos finales (al momento de la liquidación del fideicomiso)	Total gastos finales (US\$)	Total gastos finales (RD\$)
Auditoría final del fideicomiso	12,500.00	711,877.40
Valoración final de los activos	23,704.92	1,350,000.00
Gastos legales	26,338.80	1,500,000.00
Otros asociados al proceso de liquidación	21,071.04	1,200,000.00
Total Gastos Finales	83,614.77	4,761,877.40

Fuente: Información suministrada por la Administración del Cliente. Análisis KPMG.



Contactos

Francisco González

Socio, Líder de Asesoría

T 809 566-9161

E franciscogonzalez@kpmg.com

Willy González

Gerente, Deal Advisory & Strategy

T 809 299-7063

E willyrondon@kpmg.com

KPMG Dominicana, S. A.

RNC 1-01025913

Acrópolis Center, Suite 2300

Ave. Winston Churchill

Apartado Postal 1467

Santo Domingo, República

Dominicana

KPMG Dominicana, S. A.

RNC 1-01025913

Ave. Bartolomé Colón, núm. 212

Esquina Ave. Texas

Los Jardines Metropolitanos

Apartado Postal 51000

Santiago, República Dominicana

Tel.: (809) 566 9161

Fax: (809) 566 3468

Tel.: (809) 583 4066

Fax: (809) 583 4439

