

Valoración Inmobiliaria

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO (FINPO INMOBILIARIO).

POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

“EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D' VINCI”



CÓDIGO DEL INMUEBLE:

194

San José, Montes de Oca,
San Pedro

Elaborado por Consorcio ICICOR- SIGA:



servicioalcliente@icicor.com



www.icicor.com



(506) 2223-6393

7 de abril, 2026

7 de abril del 2026



Señores:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO (FINPO INMOBILIARIO)

Presente

Ref: EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI. Valoración Pericial y Financiera Inmobiliaria

Estimados señores:

Reciban de ICICOR Costa Rica un saludo cordial. El pasado 4 de febrero del 2026, se llevó a cabo la visita para la valoración del Edificio Herrero Villalta y cinco fincas filiales pertenecientes al Edificio Da Vinci, ubicado en la Provincia 1ª San José, Cantón 15º Montes de Oca, Distrito 1º San Pedro, Barrio Dent, 125 metros oeste de Taco Bell, fincas inscritas bajo los folios reales 1-297487-000, 1-12805-F-000, 1-12807-F-000, 1-12808-F-000, 1-12809-F-000 y 1-12811-F-000 respectivamente.

Presentamos a continuación la medición del valor razonable del activo conforme a la NIIF13. La Norma NIIF 13 menciona tres técnicas de valoración ampliamente utilizadas que son: Enfoque de Comparables de Mercado, Enfoque de Costo y Enfoque del Ingreso (Flujos Descontados). En el presente informe se realizan las valoraciones de los bienes utilizando los 3 enfoques antes mencionados.

Según los enfoques de valoración utilizados, se concluye un valor final razonable para el inmueble de **US \$3.511.000** (Tres millones quinientos once mil dólares exactos).

Esperamos que la información sea satisfactoria y sirva de insumo para la toma de decisiones. Para cualquier consulta al respecto, no duden en contactarnos.

Atentamente,

Ing. Manfred Rodríguez Jerez. MBA, MSc.
Carné CFIA IC-9586
Socio

Mba. Esteban Arata Herrero
Carné CPCECR N° 028753
Socio



www.icicor.com
icicor costa rica s.a.



(+506) 2223-6393



(+506) 8866-9874



servicioalcliente@icicor.com



Tabla de Contenido

OBJETIVO.....	8
ANTECEDENTES	8
CUMPLIMIENTO DE REQUISITOS.....	10
1. DATOS GENERALES	12
1.1 Información General	12
1.1.1. Generalidades del Inmueble a Valorar.....	12
1.2 Descripción de la Zona	14
1.2.1. Características del entorno directo e indirecto.....	14
1.2.2. Estado de los servicios y zonificación.....	14
1.3 Descripción del Terreno	16
1.4 Descripción de las Construcciones	18
1.4.1 Generalidades de las Edificaciones	18
2. RESUMEN DE VALORACIONES	20
2.1 Resumen de la valoración de costos	20
2.2. Resumen de la valoración de Comparables de Mercado.....	22
2.3. Resumen de la Valoración de Ingresos	23
2.4. Valor Final del Inmueble	23
3. VALORACIÓN DE COSTO DE REPOSICIÓN	25
3.1 Metodología de Valoración	25
3.1.1 Enfoque de Costo	25
3.1.1.1 Valoración del Terreno.....	25
3.1.1.2 Valoración de Edificaciones.....	25
4. VALORACIÓN DE MERCADO	27
4.1 Enfoque de Comparables de Mercado.....	27
5. ANÁLISIS DEL ENTORNO	28
5.1 Perspectiva Económica Mundial	28
5.1.1 Crecimiento resiliente gracias a que la tecnología y la adaptabilidad contrarrestan los obstáculos de la política comercial	28
5.2 Entorno Nacional.....	29
5.2.1 Empleo.....	29
5.2.2 Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE).....	32

5.2.3 Perspectivas de Construcción: APC-CFIA	36
5.2.4 Situación Fiscal de Costa Rica.....	39
5.2.5 Perspectivas Económicas	40
5.2.6 Sector Inmobiliario: Oficinas, GAM	41
5.2.6.1 Sector Inmobiliario: Edificio de Oficinas, Mercado SJ GAM	43
5.2.6.2 Sector Inmobiliario: Edificio de Oficinas, Submercado San José Este	47
6. VALORACIÓN DE INGRESOS.....	51
6.1 Introducción a la Valoración de Ingresos	51
6.2 Acerca del Fondo de Inversión y del inmueble a valorar	51
6.2.1 Del Fondo de Inversión	51
6.2.2 Del inmueble a valorar	53
6.2.3 De los Supuestos de Colocación del Inmueble.....	53
6.3 Valoración Financiera y Supuestos de Proyección	54
6.3.1 Valor en libros neto del inmueble	54
6.3.2 Plazo de Proyección.....	54
6.3.3 Proyección de la Inflación en Dólares de EEUU	54
6.3.4 Ingresos por Alquiler	55
6.3.5 Ocupación Histórica	55
6.3.6 Supuestos para la determinación de los gastos y pagos.....	56
A. Gastos de Mantenimiento:	56
B. Gastos por Comisión de Administración cobrada por la SAFI al Fondo:	56
C. Gastos de Seguros:.....	56
D. Impuestos:	57
E. Gastos por Servicios Profesionales:	58
F. Gastos Financieros:.....	58
6.3.7 Inversiones de Capital	58
6.3.8 Tasa de Descuento	58
6.3.9 Valor Terminal	60
6.4 Análisis de Riesgos:.....	61
6.4.1 Sensibilización del Valor del Inmueble.....	61
6.4.2 Riesgo país.....	63
6.4.3 Riesgo por sobrevaloración de los bienes inmuebles	65
6.4.4 Riesgo por adquisición de activos especializados o construidos en lugares no aptos. 65	

6.4.5 Riesgo de morosidad.....	65
6.4.6 Riesgos por terminación anticipada del contrato de arrendamiento.....	66
7. VALOR ASEGURABLE DEL INMUEBLE	67
8. CALIFICACIÓN DE ENFOQUES DE VALORACIÓN	69
8.1 Criterios Para la Toma de Decisiones	69
9. CONCLUSIÓN Y JUSTIFICACIÓN DE VALOR.....	74
10.REVELACIONES Y LIMITACIONES DEL ESTUDIO	75
ANEXOS	79
ANEXO 1. Memoria de Cálculo.....	80
ANEXO 2. Fotografías	81
ANEXO 3. Documentos Legales.....	82
ANEXO 4. Proyección Ingresos Ocupación (12 meses)	83
ANEXO 5. Proyección de Ingresos (10 Años).....	84
ANEXO 6. Resultados de la Sensibilización	85
ANEXO 7. Análisis de Ocupación de Equilibrio del Edificio	86
ANEXO 8. Principales diferencias 2025 vs 2026	87
ANEXO 9. Declaración sobre Acatamiento Normas IVS	89

Índice de Tablas

Tabla N° 1: Información general del inmueble a valorar.....	12
Tabla N° 2: Datos de inscripción, linderos y extensión de las fincas.....	13
Tabla N° 3: Generalidades y materiales constructivos de las edificaciones	19
Tabla N° 4: Resumen de Valor de Costo de los Edificios.....	21
Tabla N° 5: Resumen de Valor de Mercado de los Edificios.....	22
Tabla N° 6: Resumen Valoración de Ingresos	23
Tabla N° 7: Resumen Valoración Final.....	24
Tabla N° 8: Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2026.....	29
Tabla N° 9: Empleo y desempleo 2016 al 2023* (IV T)	30
Tabla N° 10: M ² de Permisos Tramitados al Año. Construcción Nueva (2022-2026) (*inicios de febrero).....	37
Tabla N° 11: M ² de Permisos Tramitados al Año. Construcción Nueva por Tipo de Edificación, *inicios de febrero 2026	38
Tabla N° 12: Estadísticas del Mercado Oficinas 2021 – 2025 y Pronóstico 2026	42
Tabla N° 13: Inventario en m ² , % de disponibilidad y alquiler Oficinas por Clase (SJ GAM)	45
Tabla N° 14: Inventario, % de disponibilidad y alquiler Edificio Oficinas por submercado (SJ GAM)	46
Tabla N° 15: Inventario, % de disponibilidad y alquiler/m ² Edificios de Oficinas por Clase (SJ Este).....	49
Tabla N° 16: Detalle de Valoración de las Fincas Filiales.....	53
Tabla N° 17: Detalle de los supuestos de colocación del inmueble	53
Tabla N° 18: Inversión en el último periodo.....	58
Tabla N° 19: Cálculo de la Tasa de Descuento.....	60
Tabla N° 20: Cálculo del Valor Terminal	60
Tabla N° 21: Variables críticas sensibilizadas	61
Tabla N° 22: Calificación de riesgo país.....	64
Tabla N° 24: Resumen Valor de Reposición Nuevo (VRN).....	68
Tabla N° 25: Matriz Calificación de Enfoques de la Valoración	71
Tabla N° 26: Resumen de valor por finca	73

Índice de Gráficos

Gráfico N° 1. Tasa de desempleo 2019 – 2025* (IV T).....	31
Gráfico N° 2. Variación Interanual IMAE, diciembre 2022 - diciembre 2025.....	33
Gráfico N° 3. IMAE, Variación interanual por actividad diciembre 2024 - diciembre 2025.....	34
Gráfico N° 4. Variación Interanual IMAE, por actividades económicas diciembre 2022 – diciembre 2025.....	35
Gráfico N° 5. Variación Interanual IMAE-Construcción diciembre 2022- diciembre 2025	36
Gráfico N° 6. M² tramitados por año. Construcción Nueva 2022-2026 (*inicios de febrero).....	37
Gráfico N° 7. M² de Permisos Tramitados (2022-2026) (*inicios de febrero). Construcción Nueva por Tipo... 38	
Gráfico N° 8. % M² de Permisos Tramitados inicios de Febrero/2026. Construcción Nueva por Tipo.	39
Gráfico N° 9. Déficit Fiscal 2018 – 2024.....	40
Gráfico N° 10. Oferta y Demanda Total Anual Oficinas GAM. 2021-2022, Proyección 2023	43
Gráfico N° 11. Oferta y Demanda de Edificio de Oficinas (SJ GAM). 2020- febrero 2026.....	44
Gráfico N° 12. % Disponibilidad de Edificio de Oficinas (SJ GAM). 2020- febrero 2026.....	44
Gráfico N° 13. Precio de alquiler de Edificio de Oficinas (SJ GAM). 2020-febrero 2026	45
Gráfico N° 14. Inventario en m², % de disponibilidad Edificio de Oficinas por Clase (SJ GAM).....	46
Gráfico N° 15: Inventario y % de disponibilidad Edificios de Oficinas por submercado (SJ GAM)	47
Gráfico N° 16. Oferta y Demanda de Oficinas (San José Este). 2020- febrero 2026.	48
Gráfico N° 17. % Disponibilidad de oficinas (San José Este). 2020 - febrero 2026.....	48
Gráfico N° 18. Precio de alquiler edificios de oficinas (San José Este). 2020 - febrero 2026	49
Gráfico N° 19. Inventario, % de disponibilidad Edificios de Oficinas por Clase (SJ Este)	50
Gráfico N° 20. Ocupación histórica del inmueble	55
Gráfico N° 21. Valores según Enfoque.....	72
Gráfico N° 22. Relevancia de cada enfoque en el criterio de asignación de valor	72

OBJETIVO

La valoración del **EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI**, ubicado en la Provincia 1ª San José, Cantón 15º Montes de Oca, Distrito 1º San Pedro, busca emitir un criterio imparcial y técnicamente fundamentado a fin de determinar un valor razonable del activo a partir de tres metodologías comúnmente aceptadas para la valoración de bienes inmuebles: metodología de costo, metodología de mercado y metodología de flujos netos de efectivo; de manera que pueda ser utilizado para el registro del valor del inmueble en los estados financieros del Fondo de Inversión, sirva de apoyo al proceso de toma de decisiones y se cumpla con lo dispuesto en los Artículos 87 y 88 del Reglamento General de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

ANTECEDENTES

La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), según lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732, tiene como fin propiciar la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos y la protección de los inversionistas. Con este propósito, la SUGEVAL lleva a cabo una serie de acciones de supervisión, regulación y fiscalización.

Bajo la supervisión o regulación de la SUGEVAL, se encuentran, entre otras, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y sus Fondos. Dentro de los instrumentos de regulación, se encuentra el Reglamento General de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008 y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 10 del 15 de enero del 2009.

Respecto a los fondos de inversión inmobiliarios, éstos son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta.

Dicho Reglamento, fue modificado en el artículo 8º de la sesión 1611-2020, celebrada el 12 de octubre de 2020, en los artículos 52, 82 y 87. En su exposición de motivos el CONASIF establece que “en lugar de requerir dos informes con enfoques diferentes, se llegue a solicitar un solo informe o estudio de valoración que permita identificar el valor razonable de los inmuebles”. Específicamente en el Artículo 87. Valoración de inmuebles, menciona que “Debe existir valoración de cada inmueble, que refleje, entre otras cosas, los ingresos por alquileres de los arrendamientos y otros supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio de la propiedad en condiciones de mercado”. Esta valoración debe incluir los enfoques y métodos de valuación que satisfagan la definición de valor razonable de las Normas Internacionales de Información Financiera

(NIIF); así como cumplir con la información indicada en las Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

En este orden de ideas, en las consideraciones sobre la valoración de los inmuebles el CONASSIF menciona que *“la “IVS 400 Real Property Interests” desarrolla los principios para determinar el valor de los inmuebles, en la cual se describen tres enfoques de valoración: el enfoque de mercado (precio de transacciones similares o comparables), el enfoque de ingresos (descuento de flujos de caja) y el enfoque de costo (costo de reposición depreciado, que puede usarse cuando no hay evidencia de precios de transacciones para una propiedad similar o no hay un flujo de ingresos identificable)”*. Estas normas de valoración rigen a partir del 1 de enero de 2021, según el acuerdo de la SUGEVAL SGV-A-245 del 10 de diciembre de 2020.

Desde el punto de vista de mejor uso que “Es el uso más probable para una propiedad el cual debe ser físicamente posible, legalmente permisible, apropiadamente justificado y financieramente factible” el inmueble **EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI**, se considera que el uso es el mejor probable, tanto por las condiciones del edificio como por la infraestructura existente y ubicación.

El artículo 87 menciona además que “La valoración no puede tener una antigüedad superior a seis meses, respecto a la fecha de adquisición del activo o de la actualización de la información financiera del fondo”.

Es por esta razón que ICICOR Costa Rica elabora un informe que para llegar a una única valoración que identifica el valor razonable de los inmuebles sobre la base de la NIC 40 y la NIIF 13.

CUMPLIMIENTO DE REQUISITOS

La Valoración del **EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI**, ubicado en la Provincia 1ª San José, Cantón 15º Montes de Oca, Distrito 1º San Pedro, se realiza en cumplimiento de los requisitos establecidos en el Acuerdo SGV-A-245 "**MODIFICACIÓN AL ACUERDO SGV-A-170 "DISPOSICIONES OPERATIVAS DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN"**", que actualiza la normativa vigente sobre valoración de inmuebles y permite migrar hacia la adopción de estándares internacionales como las Normas Internacionales de Valuación (IVS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación (IVSC), esto incluye el Marco IVS, las Normas generales IVS y el Estándar de Activos IVS 300 Instalaciones, maquinaria e infraestructura."

Adicionalmente, se cumplen las disposiciones indicadas en la NIC40 y NIIF13 que introducen un concepto comprensivo de valor razonable.

Respecto al Marco IVS, las Normas generales IVS y el Estándar de Activos IVS 300 Instalaciones, maquinaria e infraestructura, éstas son disposiciones emitidas por el Consejo Internacional de Normas de Valuación (IVSC). La Junta de Normas del IVSC es el órgano encargado de establecer las Normas Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés), que son estándares para realizar asignaciones de valoración usando conceptos y principios generalmente reconocidos que promueven la transparencia y la coherencia en la práctica de la valoración. El objetivo de las IVS es aumentar la confianza de los usuarios de los servicios de valuación estableciendo prácticas de valuación, transparentes y consistentes.

Específicamente, el Marco Conceptual contiene los principios generales para los valuadores que siguen las IVS en cuanto se refiere a calificaciones del valuador, objetividad, criterio, competencia y desviaciones aceptables.

Las Normas Generales IVS, establecen los requisitos para la ejecución de todos los trabajos de valuación incluyendo el establecimiento de los términos, bases de valor, enfoques y métodos de valuación, e información de la valuación. Están diseñadas para ser aplicables a la valuación de todo tipo de activos y para cualquier propósito.

La valoración de este inmueble considera a cabalidad el cumplimiento de los requisitos de las 5 categorías en las que se dividen las Normas Generales IVS, a saber: Alcance, Investigaciones y cumplimiento, Informes, Bases de Valor y los Enfoques y metodologías. Así mismo, incorpora los requisitos para la valuación de derechos sobre propiedad inmobiliaria del Estándar de Activos IVS 300 Instalaciones, maquinaria e infraestructura, de conformidad con el artículo 36 de Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

Con respecto a las Bases de Valor o Estándares de Valor, describen las premisas fundamentales en las que se basarán los valores. Es fundamental que estas bases sean adecuadas para los términos y el propósito de la asignación de valuación, ya que influye en la selección de métodos, insumos y supuestos de un valuador, y por ende en la opinión final del valor.

Bajo este contexto, para la presente valoración, se consideran las siguientes bases y premisas de valoración:

- **Base de Valoración:** Según los Estándares Internacionales de Valoración (IVS 102), se establece como bases de valoración el Valor de Mercado y el Valor Razonable según las NIIF.

El Valor de Mercado es la cantidad estimada por la que un activo o pasivo debe intercambiarse en la fecha de valoración entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto en una transacción en condiciones de plena competencia, después de una comercialización adecuada y donde las partes habrían actuado con conocimiento, prudencia y sin coacción. El concepto de Valor de Mercado presupone un precio negociado en un mercado abierto y competitivo donde los participantes actúan libremente. Además, el valor de mercado de un activo reflejará su máximo y mejor uso. El mayor y mejor uso es el uso de un activo que maximice su potencial y que sea posible, legalmente permisible y financieramente factible.

La NIIF 13 define el Valor Razonable como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

- **Premisa de Valoración:** Según los Estándares Internacionales de Valoración (IVS 102), se establece como premisa de valor el uso actual o existente.

Una premisa de valor o uso supuesto describe las circunstancias de cómo se utiliza un activo o pasivo. Diferentes bases de valor pueden requerir una premisa de valor particular o permitir la consideración de múltiples premisas de valor.

Para el caso analizado, se considera que la premisa de uso actual corresponde también con la premisa de máximo y mejor uso que, desde la perspectiva del participante, es el que produciría el valor más alto para un activo.

El mayor y mejor uso debe ser físicamente posible (cuando corresponda), financieramente factible, legalmente permitido y resultar en el valor más alto.

1. DATOS GENERALES

1.1 Información General

1.1.1. Generalidades del Inmueble a Valorar

El inmueble a valorar corresponde al **EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI**, ubicado en la Provincia 1ª San José, Cantón 15º Montes de Oca, Distrito 1º San Pedro.

La propiedad valorada, posee un área registral de 1.320.76 m² y arrendable de 1.806,55 m². En la valoración financiera se observa en detalle las condiciones de arrendamiento y los supuestos de colocación estimados.

En la siguiente tabla, se muestra información general del inmueble a valorar:

INFORMACIÓN GENERAL:		
Fecha de Valoración:	4 de marzo del 2026	
Solicitante de la valoración:	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO (FINPO INMOBILIARIO). EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D' VINCI.	
Cédula Jurídica:	3-110- 417302	
Propósito del avalúo:	Actualizar el valor de mercado de los inmuebles.	
Propietario del inmueble:	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO (FINPO INMOBILIARIO)	
Régimen de Propiedad:	Fincas en Condominio	
Ubicación política y coordenadas CRTM-05		
Detalle	Número	Nombre
Distrito	Primero	San Pedro
Cantón	Quince	Montes de Oca
Provincia	Primera	San José
Dirección por señas	Montes de Oca, distrito San Pedro, Barrio Dent, 125 metros oeste de Taco Bell, EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D' VINCI Locales 5- 7- 8 – 9 y 11.	
CRTM-05		
	NORTE	ESTE
Coordenada	1098449,05	494032,581

Tabla N° 1: Información general del inmueble a valorar



Mapa N° 1. Ubicación General de la propiedad valorada

Datos de inscripción, linderos y extensión de las fincas:

	FILIAL	ÁREA (m2)	FINCA	COEFICIENTE	PLANO CATASTRADO	PROPIETARIO	NORTE	SUR	ESTE	OESTE
EDIF. HERRERO VILLALTA		764,11	1-297487-000	NA	SJ-0458249-1981	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)	Avenida 9 con frente de 19M 98CM	Ferrocarril de Costa Rica 18M 27CM	Lote 8	Roberto Stanzola Mihalitsionos
CONDOMINIO DA VINCI	FF 5	106,71	1-12805-F-000	0,109320489	SJ-59858-1992	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)	Oficina 6 y área de circulación	Vía Ferrea	Oficina 7 y área de circulación	Dent E Hijos S.A.
	FF 7	103,11	1-12807-F-000	0,105632421	SJ-0059395-1992	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)	Oficina 8 área de circulación	Vía Ferrea	Dent E Hijos S.A.	Oficina 5 y área de Circulación
	FF 8	123,54	1-12808-F-000	0,1093	SJ-0073826-1992	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)	Calle pública	Oficina 7 y área de circulación	Dent E Hijos S.A.	Oficina 6, área de ducto y Circulación
	FF 9	116,6	1-12809-F-000	0,119452432	SJ-0059865-1992	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)	Oficina 10 y área de circulación	Vía Ferrea	Oficina 11 y área de circulación	Dent E Hijos S.A.
	FF 11	106,69	1-12811-F-000	0,0943	SJ-0059867-1992	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)	Oficina 12, área de circulación	Vía Ferrea	Dent E Hijos S.A.	Oficina 9, área de circulación

Tabla N° 2: Datos de inscripción, linderos y extensión de las fincas.

Separación de fincas:

- Edificio Herrero Villalta: La propiedad se encuentra inscrita bajo el folio real 1-297487-000.
- Edificio Da Vinci: Las propiedades se encuentran inscritas en los folios 1-12805-F-000, 1-12807-F-000, 1-12808-F-000, 1-12809-F-000 y 1-12811-F-000.

Afectaciones y/o gravámenes: Ver información registral.

1.2 Descripción de la Zona

1.2.1. Características del entorno directo e indirecto



Las propiedades, se ubican al este de San José, en Barrio Dent.

Su entorno se caracteriza por contar con obras viales de gran importancia como lo es el anillo de circunvalación, que favorecen el tránsito y el ingreso a los establecimientos comerciales, cuenta con los servicios urbanos de electricidad, agua potable,

alcantarillado sanitario, telefonía, alumbrado público, recolección de basura y transporte público.

La zona en la que se ubica el inmueble se caracteriza por tener casas de habitación de avanzada edad remodeladas para oficinas y desarrollo comercial.

Se observan oficentros, bancos, locales comerciales, universidades públicas y privadas e instituciones gubernamentales y estatales. Las calles en general se encuentran en buen estado.

De acuerdo con las características del entorno, la propiedad se encuentra en una zona adecuadamente urbanizada.

Se considera que se trata de una zona de plusvalía estable, debido a que se trata de un entorno sumamente consolidado y en el que, dadas sus vocaciones comerciales, ya se han alcanzado altos niveles en precios que limitan las expectativas de su aumento.

1.2.2. Estado de los servicios y zonificación

- **Infraestructura:**

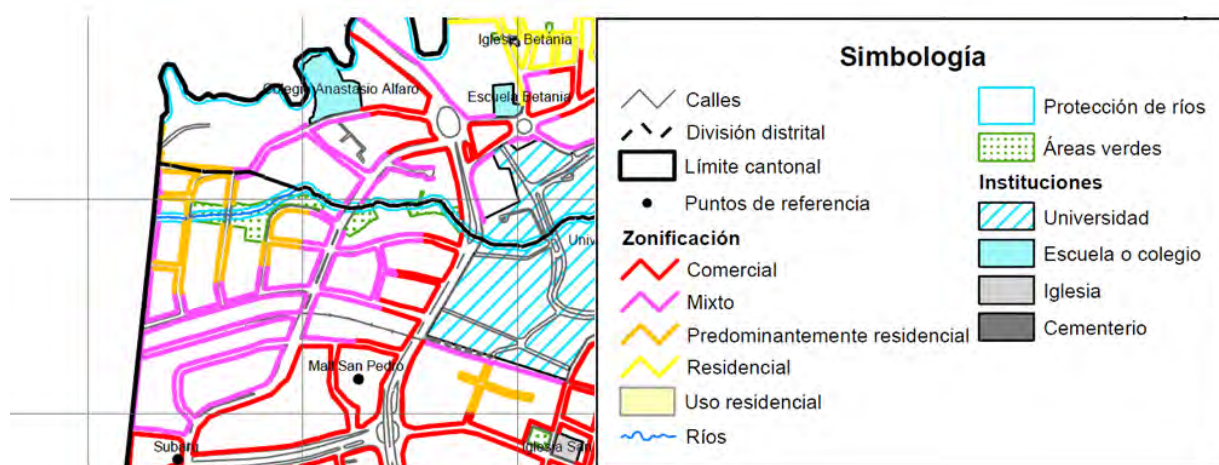
- Infraestructura: (S1) Clasificación 4 (Posee cordón, caño y acera).

- **Servicios Básicos:**

- (S2) Clasificación 16, (posee alcantarillado sanitario, alcantarillado pluvial, alumbrado y teléfono).

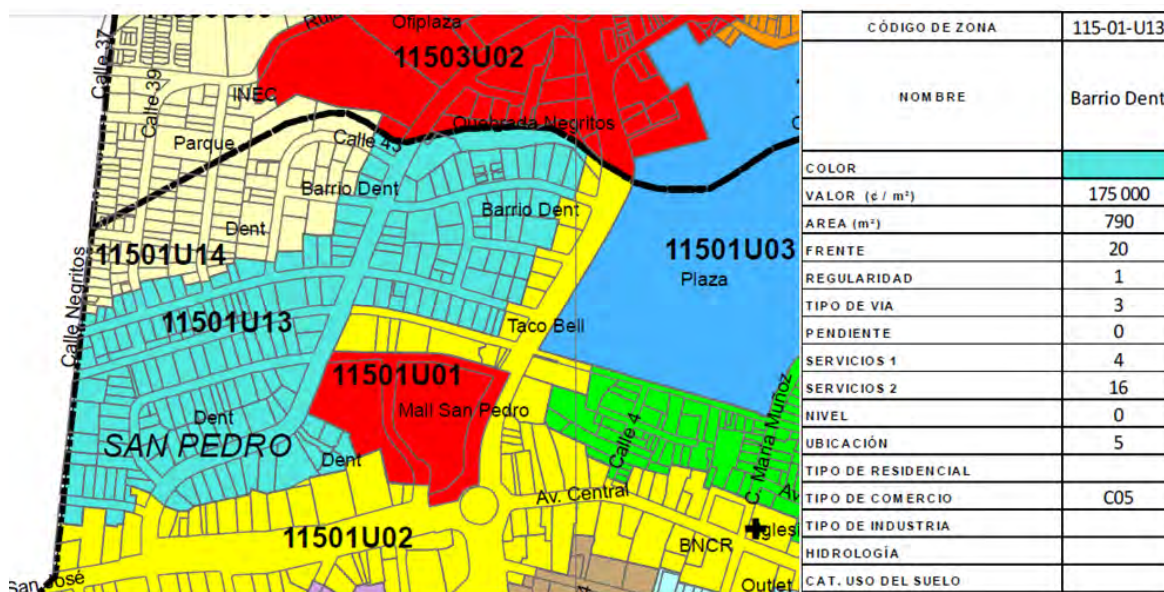
- **Zonificación según Plan Regulador y Mapas del Ministerio de Hacienda**

Según el Plan Regulador, la propiedad se ubica en la Zona de Uso Mixto.



Mapa N° 2. Zonificación Según Plan Regulador

- **Zonificación según mapas del Ministerio de Hacienda:** Zona homogénea 115-01-U13 (Barrio Dent).



Mapa N° 3. Zonificación Según mapas del Ministerio de Hacienda

Condiciones de acceso

La propiedad cuenta con múltiples accesos ya que se ubica cerca de la carretera de circunvalación.

Percepción del dinamismo del mercado inmobiliario en la zona: Estable.

1.3 Descripción del Terreno

Área:

- Edificio Herrero Villalta: La propiedad comprende un área según registro y catastro de 764,11 m².
- Edificio Da Vinci: Las propiedades comprenden áreas según registro y catastro de 106,71, 103,11, 123.54, 116,6 y 106,69 m².



Forma:

- Edificio Herrero Villalta: La propiedad cuenta con una forma regular.
- Edificio Da Vinci: Las filiales cuentan con formas irregulares.



Frente:

Edificio Herrero Villalta: cuenta con un frente a calle pavimentada de 19.98 metros.

Edificio Da Vinci: la finca madre cuenta con un frente a calle pavimentada de 20 metros.

Topografía:

- **Nivel respecto a calle pública:** A nivel de calle.
- **Pendiente:** Plano.

Afectaciones físicas en terreno: No se observaron afectaciones de particularidad.

Verificación de mapas de riesgo de CNE: Según los mapas de riesgos de la CNE, no existe riesgo asociado.



Mapa N° 3. Mapa de riesgos CNE

1.4 Descripción de las Construcciones

1.4.1 Generalidades de las Edificaciones

Acerca de las edificaciones	
Uso actual de las edificaciones:	Oficinas.
Configuración de planta del inmueble:	El Edificio Herrero Villalta posee tres niveles. El Edificio Da Vinci: está conformado por un edificio de tres niveles destinado a oficinas.
Descripción de los materiales constructivos:	El Edificio Herrero Villalta: La construcción es de mampostería con columnas y vigas de concreto reforzado; las fundaciones se asumen de placa corrida. Las puertas de acceso y ventanas son de vidrio con película de espejo sobre marcos en aluminio. El techo está formado por perfiles metálicos con cubierta de HG. Cuenta con cielos rasos suspendidos y algunas secciones de madera, pisos de cerámica, rodapié de madera, posee puertas de plywood y cartón prensado, paredes livianas de gypsum y de vidrio con marcos de aluminio. El Edificio Da Vinci: La estructura en el primero y segundo nivel está formada por muros de corte, marcos estructurales con columnas y vigas en concreto reforzado. El entrepiso es de tipo prefabricado. El entrepiso en el mezzanine está construido en perfiles metálicos, con vigas perimetrales y láminas de Fibrolit. A nivel de fachadas predominan los marcos estructurales y ventanales con perfiles de aluminio y vidrio. Las puertas de acceso son de vidrio temperado sobre marcos en aluminio. El techo está formado por perfiles de acero y la cubierta es de lámina estructural. Las áreas comunes comprenden pasillos en algunos sectores con pisos de cerámica y el cielo suspendido.

	Cada local cuenta con batería de baños de dos módulos cada uno, en los baños, los pisos son de cerámica. La loza sanitaria es de buena calidad sin embargo se encuentran deteriorados debido al desuso. Los lavatorios están empotrados en un sobre melanina y son metálicos. En cuanto a sistemas, se observó el sistema eléctrico, tableros de distribución principal, cada filial cuenta con su sistema independiente (medidor-caja breaker). <u>Locales 5, 7, 8 y 11</u> Estas fincas filiales 5, 7 y 8 se encuentran en el segundo nivel del edificio, y se encuentran desocupadas, estas cuentan con comunicación entre sí, puertas de acceso en vidrio temperado, pisos en cerámica, madera laminada o porcelanato y cielos suspendidos. La pintura, materiales y acabados se observaron en buen estado. La filial 11, por su parte, se ubica en el nivel 3 y posee los siguientes acabados generales: cielos en gypsum o suspendidos, pisos de porcelanato, madera laminada o alfombra con rodapiés. La pintura, materiales y acabados se observaron en excelente estado. <u>Local 9</u> Esta finca filial se encuentra en el tercer nivel del edificio y se encuentra desocupada. Las puertas de acceso son en vidrio temperado, así como los ventanales en la fachada. Hacia el sector lado suroeste del local 9 existe un mezanine (es un espacio que no cuenta con ventilación natural) se accesa por medio de escaleras en madera y metal, el mismo cuenta con divisiones livianas y acabados básicos.
Edad:	25,2 años y 28,5 años.
Vida Útil Residual:	39 años y 41,1 años.
Consideración sobre arquitectura y funcionalidad:	Adecuada.
Consideración sobre estado de conservación:	Las fincas cuentan con un buen estado de conservación.

Tabla N° 3: Generalidades y materiales constructivos de las edificaciones

2. RESUMEN DE VALORACIONES

2.1 Resumen de la valoración de costos

- Edificio Herrero Villalta

RESUMEN DE LA VALORACIÓN LLEVADA A CABO				
Tipo de cambio utilizado	497,72			
Edad de construcción	25,2	años		
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
TERRENO	764,11	¢466 716,31	¢356 622 597,97	\$ 716 512,49
OBRAS PRINCIPALES				
AREA GENERAL	1066,41	¢643 495,81	¢686 230 368,57	\$ 1 378 747,83
BATERIAS DE BAÑOS	52,09	¢725 048,74	¢37 767 788,84	\$ 75 881,60
ACCESO VEHICULAR LATERAL (PB)	92,20	¢136 609,72	¢12 595 415,84	\$ 25 306,23
BODEGA	9,20	¢95 626,80	¢879 766,57	\$ 1 767,59
Total	1219,90		¢737 473 339,83	\$ 1 481 703,25
OBRAS COMPLEMENTARIAS				
PARQUEOS ENTRADA	157,40	¢4 152,62	¢653 622,53	\$ 1 313,23
PARQUEO POSTERIOR TECHADO	86,05	¢24 427,18	¢2 101 959,00	\$ 4 223,18
SUPERFICIE DE RODAMIENTO	132,00	¢1 221,36	¢161 219,40	\$ 323,92
EQUIPOS ELECTROMECAÑICOS				
SISTEMA AC	1,00	¢20 457,54	¢20 457,54	\$ 41,10
ASENSOR	1,00	¢37 273 843,50	¢37 273 843,50	\$ 74 889,18
DETECCION DE INCENDIOS	1,00	¢11 298 163,72	¢11 298 163,72	\$ 22 699,84
CUARTO DE TI	1,00	¢16 947 245,58	¢16 947 245,58	\$ 34 049,76
Total			¢68 456 511,26	¢137 540,21
Valor Total Construcciones:			¢805 929 851,09	\$1 619 243,45
Valor Total Terreno y Construcciones:			¢1 162 552 449,06	\$2 335 755,95

• Edificio Da Vinci:

RESUMEN DE LA VALORACIÓN LLEVADA A CABO				
Tipo de cambio utilizado		497,72		
Edad de construcción		28,5	años	
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
TERRENO	441,71	¢461 790,35	¢203 978 866,83	\$ 409 826,54
OBRAS PRINCIPALES				
LOCAL 1-12805-F-000 -	106,71	¢626 090,00	¢66 810 063,39	\$ 134 232,23
LOCAL 1-12807-F-000 -	103,11	¢626 090,00	¢64 556 139,41	\$ 129 703,73
LOCAL 1-12808-F-000 -	123,54	¢626 090,00	¢77 347 158,01	\$ 155 402,95
LOCAL 1-12809-F-000 -	116,60	¢428 750,28	¢49 992 283,18	\$ 100 442,58
Mezanine Local finca 1-12809-F-000	30,00	¢283 922,88	¢8 517 686,46	\$ 17 113,41
LOCAL 1-12811-F-000 -	106,69	¢626 090,00	¢66 797 541,59	\$ 134 207,07
Total Obras Principales	586,65		¢334 020 872,04	\$ 671 101,97
OBRAS COMPLEMENTARIAS				
Estacionamientos	191,50	¢115 533,63	¢22 125 036,08	\$ 44 452,78
Escaleras y Acceso	86,29	¢254 173,98	¢21 931 476,98	\$ 44 063,89
EQUIPOS ELECTROMECANICOS				
Sistema A/C	1,00	¢6 110 824,66	¢6 110 824,66	\$ 12 277,64
Sistema de Detección	1,00	¢4 020 279,38	¢4 020 279,38	\$ 8 077,39
Cuarto de TI	1,00	¢2 654 660,67	¢2 654 660,67	\$ 5 333,64
Total Obras Complementarias			¢56 842 277,77	\$ 114 205,33
Valor Total Construcciones:			¢390 863 149,81	\$785 307,30
Valor Total Terreno y Construcciones: ¢594 842 016,63 \$1 195 133,84				

Tabla N° 4: Resumen de Valor de Costo de los Edificios

Valor total en colones: ¢1.757.394.465,69 (Mil setecientos cincuenta y siete millones trescientos noventa y cuatro mil cuatrocientos sesenta y cinco colones con 69/100).

Valor total en dólares: US \$3,530,889.79 (Tres millones quintos treinta mil ochocientos ochenta y nueve dólares con 79/100) al tipo de cambio de ¢ 497,72/US\$.

2.2. Resumen de la valoración de Comparables de Mercado

- Edificio Herrero Villalta mercado:

RESUMEN DE LA VALORACIÓN LLEVADA A CABO (FACTOR DE MERCADO DILUIDO)				
Tipo de cambio utilizado		497,72		
Edad de construcción		25,2 años		
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
TERRENO	764,11	€484 117,50	€369 919 021,47	\$ 743 227,16
OBRAS PRINCIPALES				
AREA GENERAL	1066,41	€667 488,10	€711 815 986,69	\$ 1 430 153,47
BATERIAS DE BAÑOS	52,09	€752 081,67	€39 175 934,37	\$ 78 710,79
ACCESO VEHICULAR LATERAL (PB)	92,20	€141 703,11	€13 065 027,09	\$ 26 249,75
BODEGA	9,20	€99 192,18	€912 568,05	\$ 1 833,50
Total	1219,90		€764 969 516,20	\$ 1 536 947,51
OBRAS COMPLEMENTARIAS				
PARQUEOS ENTRADA	157,40	€4 307,45	€677 992,39	\$ 1 362,20
PARQUEO POSTERIOR TECHADO	86,05	€25 337,93	€2 180 329,06	\$ 4 380,63
SUPERFICIE DE RODAMIENTO	132,00	€1 266,90	€167 230,35	\$ 335,99
EQUIPOS ELECTROMECAÑICOS				
SISTEMA AC	1,00	€21 220,28	€21 220,28	\$ 42,63
ASENSOR	1,00	€38 663 572,62	€38 663 572,62	\$ 77 681,37
DETECCION DE INCENDIOS	1,00	€11 719 407,83	€11 719 407,83	\$ 23 546,19
CUARTO DE TI	1,00	€17 579 111,74	€17 579 111,74	\$ 35 319,28
Total			€71 008 864,28	€142 668,30
Valor Total Construcciones:			€835 978 380,47	\$1 679 615,81
Valor Total Terreno y Construcciones:			€1 205 897 401,95	\$2 422 842,97

- Edificio Da Vinci mercado:

RESUMEN DE LA VALORACIÓN LLEVADA A CABO				
Tipo de cambio utilizado		497,72		
Edad de construcción		28,5 años		
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
TERRENO	441,71	€505 743,71	€223 393 646,59	\$ 448 833,98
OBRAS PRINCIPALES				
LOCAL 1-12805-F-000 -	106,71	€685 681,46	€73 169 068,55	\$ 147 008,50
LOCAL 1-12807-F-000 -	103,11	€685 681,46	€70 700 615,30	\$ 142 048,97
LOCAL 1-12808-F-000 -	123,54	€685 681,46	€84 709 087,52	\$ 170 194,26
LOCAL 1-12809-F-000 -	116,60	€469 558,89	€54 750 566,15	\$ 110 002,74
Mezanine Local finca 1-12809-F-000	30,00	€310 946,76	€9 328 402,83	\$ 18 742,27
LOCAL 1-12811-F-000 -	106,69	€685 681,46	€73 155 354,92	\$ 146 980,94
Total Obras Principales	586,65		€365 813 095,26	\$ 734 977,69
OBRAS COMPLEMENTARIAS				
Estacionamientos	191,50	€126 530,16	€24 230 904,74	\$ 48 683,81
Escaleras y Acceso	86,29	€278 366,34	€24 018 922,61	\$ 48 257,90
EQUIPOS ELECTROMECAÑICOS				
Sistema A/C	1,00	€6 692 455,08	€6 692 455,08	\$ 13 446,22
Sistema de Detección	1,00	€4 402 930,98	€4 402 930,98	\$ 8 846,20
Cuarto de TI	1,00	€2 907 332,20	€2 907 332,20	\$ 5 841,30
Total Obras Complementarias			€62 252 545,61	\$ 125 075,44
Valor Total Construcciones:			€428 065 640,87	\$860 053,12
Valor Total Terreno y Construcciones:			€651 459 287,46	\$1 308 887,10

Tabla N° 5: Resumen de Valor de Mercado de los Edificios

Valor total en colones: ₡1.857.356.690,44 (Mil ochocientos cincuenta y siete millones trescientos cincuenta y seis mil seiscientos noventa colones con 44/100).

Valor total en dólares: US\$3.731.730,07 (Tres millones setecientos treinta y un mil setecientos treinta dólares con 07/100), al tipo de cambio de referencia ₡ 497,72/US\$.

NOTA: Los valores expresados en dólares estadounidenses son el equivalente del valor en colones, al tipo de cambio de referencia de la fecha de realización del avalúo.

2.3. Resumen de la Valoración de Ingresos

Inmueble	Área Arrendable m²	Valor Financiero ₡	Valor Financiero US\$
EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI	1.806,55	₡1.438.562.233,14	\$ 2.890.304,25

Tabla N° 6: Resumen Valoración de Ingresos

Valor total en colones: ₡ 1.438.562.233,14 (Mil cuatrocientos treinta y ocho millones quinientos sesenta y dos mil doscientos treinta y tres colones con 14/100).

Valor total en dólares: US\$ 2.890.304,25 (Dos millones ochocientos noventa mil trescientos cuatro dólares con 25/100) al tipo de cambio de ₡ 497,72/US\$.

2.4. Valor Final del Inmueble

Fecha de la valoración: 4 de febrero del 2026

Área arrendable: 1.806,55 m²

ENFOQUE	RESULTADO
Enfoque de Costos	\$3 530 890
Enfoque de Mercado	\$3 731 730
Enfoque de Ingresos Descontados	\$2 890 304
CONCILIACIÓN	
Valor concluido	\$3 511 332
Valor concluido redondeado	\$3 511 000

Tabla N° 7: Resumen Valoración Final

Liquidez y deseabilidad de la propiedad:

Las propiedades presentan una liquidez y deseabilidad media principalmente por su alto valor adquisitivo.

3. VALORACIÓN DE COSTO DE REPOSICIÓN

3.1 Metodología de Valoración

3.1.1 Enfoque de Costo

El enfoque de costos se basa en determinar el valor de reposición nuevo de un inmueble. Según lo anterior esto implica determinar el valor razonable del terreno y sumar el costo nuevo de todas las mejoras existentes y que sean sujeto de la transacción. Se calcula además la depreciación estimada de las construcciones y mejoras existentes para efectos de asignación de valor.

3.1.1.1 Valoración del Terreno

La valoración de la tierra se lleva a cabo por medio de comparación directa. (Supone el valor de la propiedad en verde).

El enfoque implica una primera etapa de investigación sobre terrenos con características similares a la propiedad valorada, de los cuales se conozca su valor de transacción o precio de lista. También se utilizaron referencias del mapa de valores de terrenos por zonas homogéneas del cantón correspondiente. El listado de terrenos obtenidos de la investigación se convierte en la tabla de referencias para llevar a cabo la comparación de valor con la propiedad valorada.

Una vez que se seleccionan las referencias más apropiadas, se procede a efectuar una corrección por homologación para ajustar cada una de las referencias según características específicas. La homologación pretende corregir las ventajas o deficiencias que cada una de las referencias de comparación presenta con respecto al terreno objeto de la valoración.

La homologación se aplica al precio por metro cuadrado de cada referencia. Una vez que se tienen los valores unitarios de terreno corregidos, se calcula el promedio de los valores para utilizar este dato como valor unitario de tierra para el sujeto a valorar.

En los Anexos se incluye la lista de referencias utilizadas para la valoración y la tabla de homologación de las mismas.

3.1.1.2 Valoración de Edificaciones

El valor de las edificaciones parte de determinar cuál sería el costo actual de reconstruir el bien inmueble, llamado el Costo de Reposición Nuevo (VRN). Para determinar dicho monto, durante la visita se recopila toda la información en cuanto a áreas, tipos de construcción, acabados y

características generales de las edificaciones. Los datos son respaldados por medio de fotografías digitales de cada uno de los aposentos del inmueble.

De acuerdo con la edad de los edificios, la vida útil establecida para el inmueble, y tomando en cuenta un factor por estado de conservación se utiliza la fórmula de Ross-Heidecke para determinar el Valor Neto de Reposición (VNR), el cual corresponde con el valor depreciado del bien en el momento de llevar a cabo la visita de avalúo.

La consideración de las obras complementarias, donde aplica, se hace exactamente con el mismo procedimiento descrito para las edificaciones. En el caso de propiedades en condominio, el valor de las obras complementarias se debe multiplicar por el coeficiente de proporcionalidad correspondiente que se establece en el registro de la propiedad.

En los Anexos se incluye las tablas de asignación de valor y factores de depreciación aplicados a los diferentes elementos constructivos que componen los inmuebles.

4. VALORACIÓN DE MERCADO

4.1 Enfoque de Comparables de Mercado

Según las normas de la IVSC, el valor de mercado es el monto estimado por el cual una propiedad debería ser transada en la fecha de la valoración, entre partes interesadas que tienen independencia entre ellos, previo un debido proceso de comercialización, y que actúan con pleno conocimiento, prudencia, y sin compulsión.

Para determinar el valor de mercado del inmueble se utiliza criterio comparativo. Lo anterior consiste en identificar bienes inmuebles similares a los que se están valorando, de los cuales se conozcan sus características físicas, así como precios de lista y de ser posible los valores transaccionales o de alquiler, con el fin de generar una base de valores unitarios de mercado para aplicar a los bienes valorados.

Para estos efectos se investiga la información de internet sobre propiedades en venta vigentes con condiciones similares, ofertas de venta confirmados en sitio a un radio menor a un kilómetro con respecto al bien valorado, valores actualizados de información de transacciones de los cuales se tenga conocimiento, datos de transacciones de fondos inmobiliarios, y transacciones hipotecarias registradas. Las referencias son verificadas con el fin de asegurar la vigencia de las mismas.

Una vez que se seleccionan las referencias más apropiadas, se procede a efectuar una corrección por homologación para ajustar cada una de las referencias según características específicas. La homologación pretende corregir las ventajas o deficiencias que cada una de las referencias de comparación presenta con respecto al inmueble objeto de la valoración.

La homologación se aplica al precio por metro cuadrado de cada referencia. Una vez que se tienen los valores unitarios de los inmuebles comparables corregidos, se calcula el promedio de los valores para utilizar este dato como valor unitario del inmueble sujeto a valorar.

En los Anexos se incluye la lista de referencias comparables utilizadas para la valoración y la tabla de homologación de las mismas.

5. ANÁLISIS DEL ENTORNO

5.1 Perspectiva Económica Mundial

5.1.1 Crecimiento resiliente gracias a que la tecnología y la adaptabilidad contrarrestan los obstáculos de la política comercial

Según el último Informe de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional publicado en enero del 2026, se estima que la economía mundial continúe mostrando solidez, con un crecimiento proyectado de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, cifras muy cercanas al 3,3% calculado para 2025. Este escenario incorpora un leve ajuste al alza para 2026 y mantiene sin cambios la proyección para 2027 en comparación con lo publicado en la edición de octubre de 2025 del informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO). Esta estabilidad aparente responde a la interacción de fuerzas opuestas que tienden a compensarse entre sí. Por un lado, los efectos negativos derivados de modificaciones en las políticas comerciales se ven neutralizados por el impulso de una mayor inversión en tecnología, especialmente en inteligencia artificial (IA), con un impacto más significativo en América del Norte y Asia. A ello se suman el respaldo de las políticas fiscales y monetarias, unas condiciones financieras mayormente favorables y la capacidad de adaptación del sector privado.

En cuanto a la inflación, se prevé una desaceleración progresiva a nivel global, pasando de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y 3,4% en 2027. Estas proyecciones se mantienen prácticamente sin variaciones respecto a las estimaciones de octubre y sugieren que el retorno de la inflación a sus niveles objetivo será más lento en Estados Unidos que en otras economías avanzadas.

No obstante, el panorama económico sigue enfrentando riesgos a la baja. Una revisión negativa de las expectativas sobre los aumentos de productividad asociados a la IA podría reducir la inversión y provocar ajustes abruptos en los mercados financieros, con efectos que se extenderían más allá del sector tecnológico y afectarían la riqueza de los hogares. Asimismo, un agravamiento de las tensiones comerciales podría prolongar la incertidumbre y frenar el crecimiento económico. A esto se suman posibles conflictos políticos internos o geopolíticos que podrían perturbar la economía global a través de los mercados financieros, las cadenas de suministro y los precios de las materias primas. Además, el aumento de los déficits fiscales y los elevados niveles de deuda pública podrían presionar al alza las tasas de interés de largo plazo y endurecer las condiciones financieras.

En el ámbito positivo, una mayor y sostenida inversión en IA podría impulsar aún más la actividad económica y sentar las bases de un crecimiento duradero, siempre que su adopción acelerada se traduzca en mejoras significativas de la productividad y un mayor dinamismo empresarial. De igual forma, una reducción sostenida de las tensiones comerciales contribuiría a fortalecer el desempeño económico. En este contexto, las políticas orientadas a garantizar la estabilidad y mejorar de manera

sostenible las perspectivas de crecimiento a mediano plazo deben centrarse en reconstruir el espacio fiscal, resguardar la estabilidad financiera y de precios, disminuir la incertidumbre y avanzar sin dilación en reformas estructurales.

Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial de Enero de 2026					
	Proyecciones			Proyectado WEO Octubre 2025	
(PIB real, variación porcentual anual)	2025	2026	2027	2025	2026
Producto Mundial	3,3%	3,3%	3,2%	3,2%	3,1%
Economías Avanzadas	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%
Estados Unidos	2,1%	2,4%	2,0%	2,0%	2,1%
Zona Euro	1,4%	1,3%	1,4%	1,2%	1,1%
Alemania	0,2%	1,1%	1,5%	0,2%	0,9%
Francia	0,8%	1,0%	1,2%	0,7%	0,9%
Italia	0,5%	0,7%	0,7%	0,5%	0,8%
España	2,9%	2,3%	1,9%	2,9%	2,0%
Japón	1,1%	0,7%	0,6%	1,1%	0,6%
Reino Unido	1,4%	1,3%	1,5%	1,3%	1,3%
Canadá	1,6%	1,6%	1,9%	1,2%	1,5%
Otras economías avanzadas	1,8%	2,0%	2,1%	1,8%	2,0%
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4%	4,2%	4,1%	4,2%	4,0%
China	5,0%	4,5%	4,0%	4,8%	4,2%
India	7,3%	6,4%	6,4%	6,6%	6,2%
Rusia	0,6%	0,8%	1,0%	0,6%	1,0%
América Latina y el Caribe	2,4%	2,2%	2,7%	2,4%	2,3%
Brasil	2,5%	1,6%	2,3%	2,4%	1,9%
México	0,6%	1,5%	2,1%	1,0%	1,5%
Arabia Saudita	4,3%	4,5%	3,6%	4,0%	4,0%

Tabla N° 8: Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2026

Fuente: Fondo Monetario Internacional Informe Weo, enero 2026 (octubre 2025)

5.2 Entorno Nacional

5.2.1 Empleo

Según la Encuesta Continua de Empleo ¹ realizada por el INEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) y publicada en febrero del 2026, para el periodo entre Octubre – Diciembre 2025, la fuerza de trabajo², se estimó en 2.330.926 personas y la tasa neta de participación laboral fue de 54,5%.

Para los hombres, la fuerza de trabajo fue de 1.409.407 personas y la tasa de participación se estimó en 65,9% sin presentar variación estadística. En el caso de las mujeres, la fuerza de trabajo fue de 921.519 personas y la tasa de participación fue de 43,2%.

¹ Herramienta para obtener información constante respecto a la población empleada y desempleada del país. Entre los temas que se indagan destaca: características demográficas, educativas y de aseguramiento, características económicas del empleo y desempleo e ingresos que reciben las personas por su trabajo.

² Personas de 15 años y más, que durante el período de referencia participaron en la producción de bienes y servicios económicos o estaban dispuestas a hacerlo. Está conformada por la población ocupada y la desempleada.

Respecto a la población ocupada³, ésta es de 2.183.473 personas para el trimestre en estudio, el indicador presenta un decrecimiento interanual de 47.892 personas. La tasa de ocupación con respecto a la población de 15 años o más se estima en 51,1%, disminuyendo 1,7 p.p en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Del total de personas ocupadas, 1.322.535 son hombres y 860.938 mujeres. Se vio una disminución en la población ocupada de 33.560 hombres y en el caso de las mujeres en 14.332. La tasa de ocupación de los hombres fue de 61,8%, mientras que, la tasa de ocupación de la mujer fue de 40,3%; en el caso de los hombres, la variación interanual fue de -2,3 p.p. y, en las mujeres, la variación interanual de -1,2 p.p.

Respecto a la población desempleada del trimestre, se estimó en 147.453 personas, de estas 86.872 son hombres y 60.581 son mujeres. En forma interanual, la población desempleada descendió en 17.354 personas, disminuyendo en 8.033 hombres y en 9.321 mujeres.

La tasa de desempleo nacional fue de 6,3%; para la población masculina se estimó en 6,2% y la femenina en 6,6%. Al compararlas con el mismo trimestre del año anterior, la tasa de desempleo nacional se redujo en 0,6 p.p.; la tasa de desempleo en hombres tuvo una disminución de 0,4 p.p. y la de mujeres de 0,8 p.p.

La siguiente tabla muestra el comportamiento de la población total estimada y de la fuerza laboral, así como el comportamiento de la tasa de desempleo, el impacto generado por la pandemia y como este indicador ha empezado a ceder terreno:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Población Total	5.075.372,0	5.128.407,0	5.180.040,0	5.229.297,0	5.278.110,0	5.325.109,0	5.370.133,0
Fuerza de trabajo	2.492.283,0	2.440.826,0	2.437.387,0	2.460.146,0	2.245.784,0	2.396.172,0	2.330.926,0
Ocupados	2.182.818,0	1.953.151,0	2.103.963,0	2.173.061,0	2.081.900,0	2.231.365,0	2.183.473,0
Desempleo	309.465,0	487.675,0	333.424,0	287.085,0	163.884,0	164.807,0	147.453,0
% Desempleo	12,40%	20,00%	13,70%	11,70%	7,30%	6,88%	6,33%

Tabla N° 9: Empleo y desempleo 2016 al 2023* (IV T)

³ Personas en la fuerza de trabajo que participaron en la producción de bienes y servicios económicos por lo menos 1 hora en la semana de referencia. Incluye a las personas que, pese a tener trabajo, no lo realizaron en la semana de referencia por alguna circunstancia especial, pero tienen garantía de retornar al trabajo, siguen recibiendo sueldo por el trabajo y su periodo de ausencia no sobrepasa un mes.

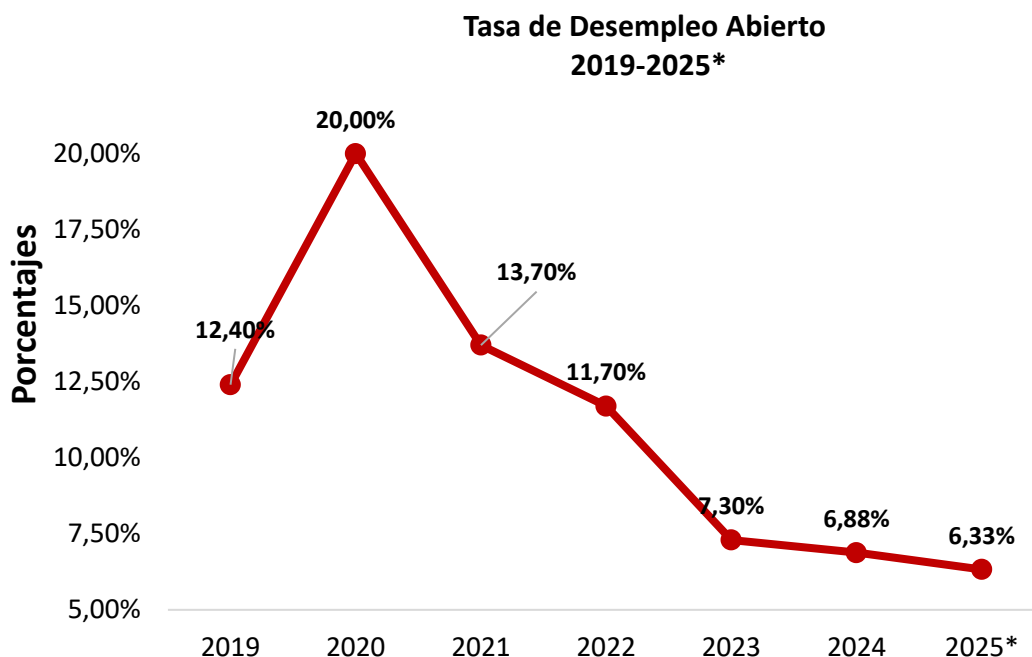


Gráfico N° 1. Tasa de desempleo 2019 – 2025 (IV T)*

Fuente: INEC

En 2011, la economía aún resentía los efectos posteriores a la crisis de 2008, lo que provocó una reducción del empleo en sectores tradicionales como el agrícola y el industrial, debido a su vulnerabilidad frente al comercio internacional. Como resultado, la tasa de ocupación descendió del 55,0% al 51,0% entre un año y otro en el tercer trimestre de 2011. Durante los años siguientes, la tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable, aunque en niveles elevados, situándose entre el 9,0% y el 11,0%.

Entre 2013 y 2014 se observó un incremento en la participación laboral, al pasar del 63,0% al 64,0%. Asimismo, la tasa de ocupación alcanzó su nivel más alto en la serie analizada, aumentando del 56,0% al 57,0%. En ese período destacó una mayor incorporación de mujeres —superando el 50,0% de participación— y un incremento en el número de integrantes por hogar que ingresaron al mercado laboral. No obstante, hacia finales de 2015 se evidenció una reducción en la participación laboral y un aumento de personas fuera de la fuerza de trabajo que no estaban disponibles para laborar. Esta disminución se relacionó principalmente con la dedicación a estudios y responsabilidades familiares, especialmente entre jóvenes y mujeres, quienes se retiraron del mercado laboral y comenzaron a percibir ingresos no provenientes del trabajo. Entre 2015 y 2017, la participación femenina osciló entre el 45,0% y el 41,0%.

Para 2018, se registró una recuperación en la participación laboral tanto de mujeres como de jóvenes; sin embargo, la generación de empleo no alcanzó los niveles observados en el período 2013-2014, lo que derivó en incrementos graduales en la tasa de desempleo.

En 2020, la pandemia agravó la situación del mercado laboral, especialmente en el trimestre comprendido entre mayo, junio y julio, cuando se alcanzó la tasa de desempleo más alta, de 24,4%. Paralelamente, se registró la menor participación laboral, con 57 de cada 100 personas en edad de trabajar activas, y una tasa de ocupación de 43,1%, producto de la limitada capacidad del mercado para absorber empleo durante la emergencia sanitaria.

Desde la segunda mitad de 2023, al disminuir los efectos directos de la pandemia, la tasa de desempleo mostró una tendencia descendente que se ha mantenido en los períodos recientes, ubicándose en 6,3% para el cuarto trimestre de 2025.

En cuanto a la tasa neta de participación, esta pasó de 56,7% en el cuarto trimestre de 2024 a 54,5% en el mismo período de 2025, lo que representa una disminución interanual estadísticamente significativa de 2,2 puntos porcentuales.

Por su parte, la tasa de ocupación en el presente trimestre fue de 51,1%, ligeramente inferior al promedio registrado en los cuartos trimestres de los dos años anteriores (51,3%). Al igual que la tasa de participación, este indicador mostró una reducción interanual significativa de 1,7 puntos porcentuales.

Respecto a la tasa de no participación, en el segundo trimestre de 2011 se ubicaba en 43,8%, para luego descender gradualmente hasta estabilizarse en un promedio de 37,5% hasta el segundo trimestre de 2015. A partir de ese momento, presentó fluctuaciones, destacándose valores superiores al 42,0% en el segundo trimestre de 2016 (42,8%), cuarto trimestre de 2017 (43,0%) y segundo trimestre de 2020 (42,4%).

Con el impacto de la pandemia por Covid-19, la tasa de no participación mostró inicialmente una tendencia a disminuir, manteniéndose alrededor del 40,0% hasta el cuarto trimestre de 2022. Sin embargo, desde el primer trimestre de 2023 comenzó a incrementarse, alcanzando su máximo histórico de 46,2% en el cuarto trimestre de 2023. Posteriormente, entre 2024 y el cuarto trimestre de 2025, se ha observado una leve reducción, manteniéndose en promedio en 44,2%.

5.2.2 Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) es un indicador de corto plazo que aproxima la evolución de la producción de bienes y servicios del país en un determinado mes, mide la evolución en el corto plazo de la producción realizada por los agentes económicos en el país. Es uno de los principales indicadores utilizados por el Banco Central de Costa Rica para el análisis de la actividad económica en el corto plazo que puede afectar positiva o negativamente el arrendamiento de inmuebles según subsector.

La producción nacional, de acuerdo con la serie de tendencia-ciclo del IMAE, mostró un crecimiento del 4,8 % en diciembre de 2025 en comparación con el mismo mes del año anterior. Por un lado, las empresas que operan bajo regímenes especiales experimentaron un incremento del 12,8 %,

mientras que las pertenecientes al régimen definitivo registraron un crecimiento más moderado del 3,0 %.

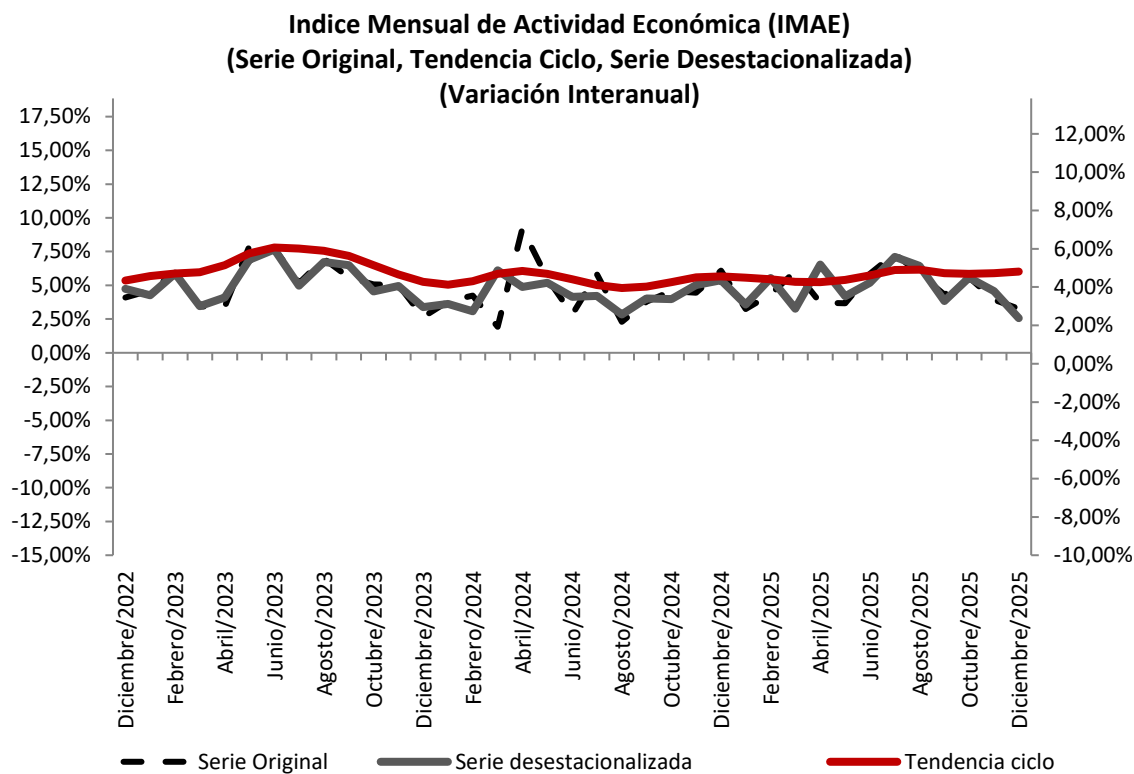


Gráfico N° 2. Variación Interanual IMAE, diciembre 2022 - diciembre 2025

Fuente: BCCR

El principal aporte al crecimiento de la producción se originó en las actividades manufactureras, los servicios profesionales, la construcción, el transporte, los servicios de educación y salud, además del comercio, que en conjunto impulsaron la expansión económica.

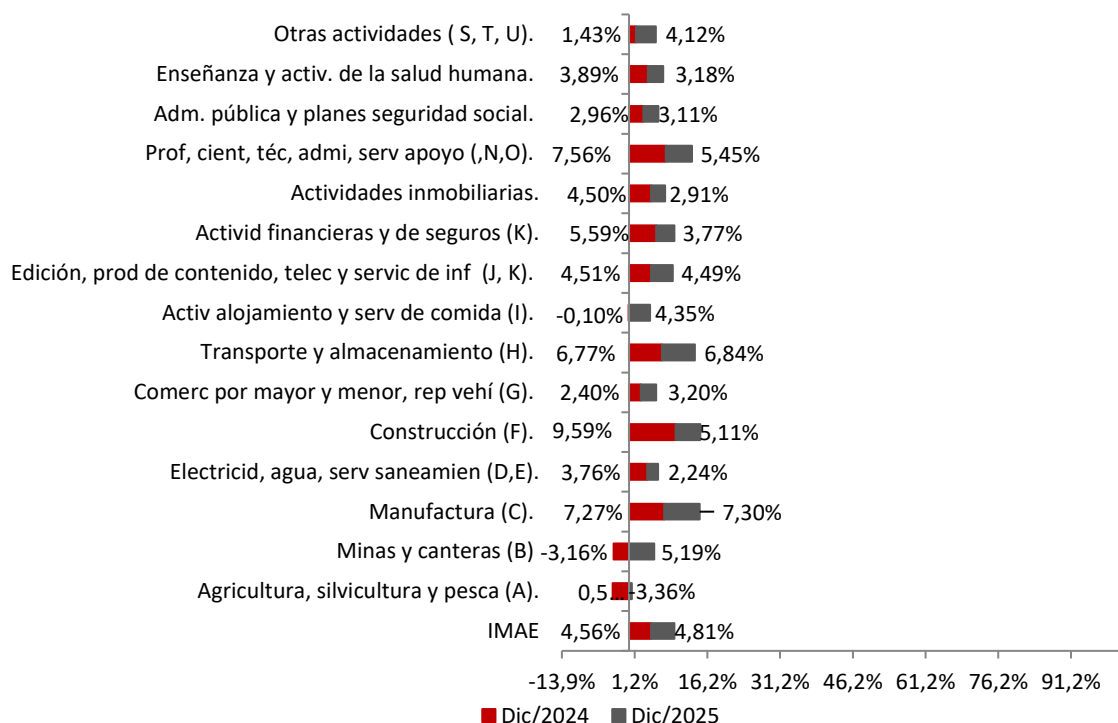


Gráfico N° 3. IMAE, Variación interanual por actividad diciembre 2024 - diciembre 2025

Fuente: BCCR. Serie Tendencia Ciclo 2022=100

Durante el mes analizado, la actividad agropecuaria registró un crecimiento del 0,6 %, lo que implicó una mejora interanual de 4,0 puntos porcentuales en comparación con el cierre de 2024, cuando se había presentado una contracción del 3,4 %. Este desempeño estuvo asociado al incremento en la producción de cultivos de ciclo corto —como papa, raíces, tubérculos y hortalizas— así como al aumento en la actividad pecuaria, especialmente en leche y pollo, impulsado por una mayor demanda interna.

En diciembre de 2025, la actividad manufacturera creció 7,3 %, siendo el incremento más bajo del año y mostrando diferencias entre regímenes. Las empresas en regímenes especiales mantuvieron un crecimiento de dos dígitos (14,4%), aunque menor al de diciembre de 2024, debido a la desaceleración en la producción de implementos médicos. También destacó el aumento en otras industrias manufactureras, impulsado por la fabricación de barras y alambres de hierro.

Por su parte, el régimen definitivo registró un crecimiento más moderado de 0,9 %, apoyado en la mayor producción de baterías, materiales de construcción, fertilizantes, productos metálicos y jabones, mientras que la industria del papel y los textiles continuó en descenso.

En diciembre, la actividad de la construcción registró un crecimiento del 5,1 %, impulsado principalmente por el aumento en la obra pública (12,5 %), mientras que la construcción privada mostró un crecimiento más moderado, con una variación interanual de 0,8 %. El dinamismo en el sector público estuvo relacionado con una mayor ejecución de proyectos de generación eléctrica,

obras municipales, carreteras y puentes desarrollados por el Ministerio de Obras Públicas y Transportes, así como con avances en el Programa de Integración Fronteriza.

Durante diciembre de 2025 continuó el progreso en la construcción de viviendas de interés social, aunque no se observó el mismo comportamiento en otros tipos de vivienda. Por su parte, el segmento no residencial creció cerca de un 11,0 %, destacando la construcción de infraestructura comercial, edificios de oficinas y estacionamientos. En contraste, la edificación de naves industriales mantuvo una variación interanual negativa, similar a la registrada en meses previos.

La actividad comercial presentó un crecimiento interanual del 3,2 %. Este desempeño estuvo vinculado principalmente al aumento en la venta de alimentos, productos de ferretería, artículos farmacéuticos y equipos eléctricos.

El gráfico adjunto muestra la variación interanual del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) desde diciembre de 2022 (4,6%) hasta diciembre de 2025 (4,8%), así como la variación interanual para diversas actividades económicas, incluyendo Industria Manufacturera, Construcción, Comercio, Transporte, Almacenamiento, Actividades Financieras y de Seguros, y Actividades Inmobiliarias.

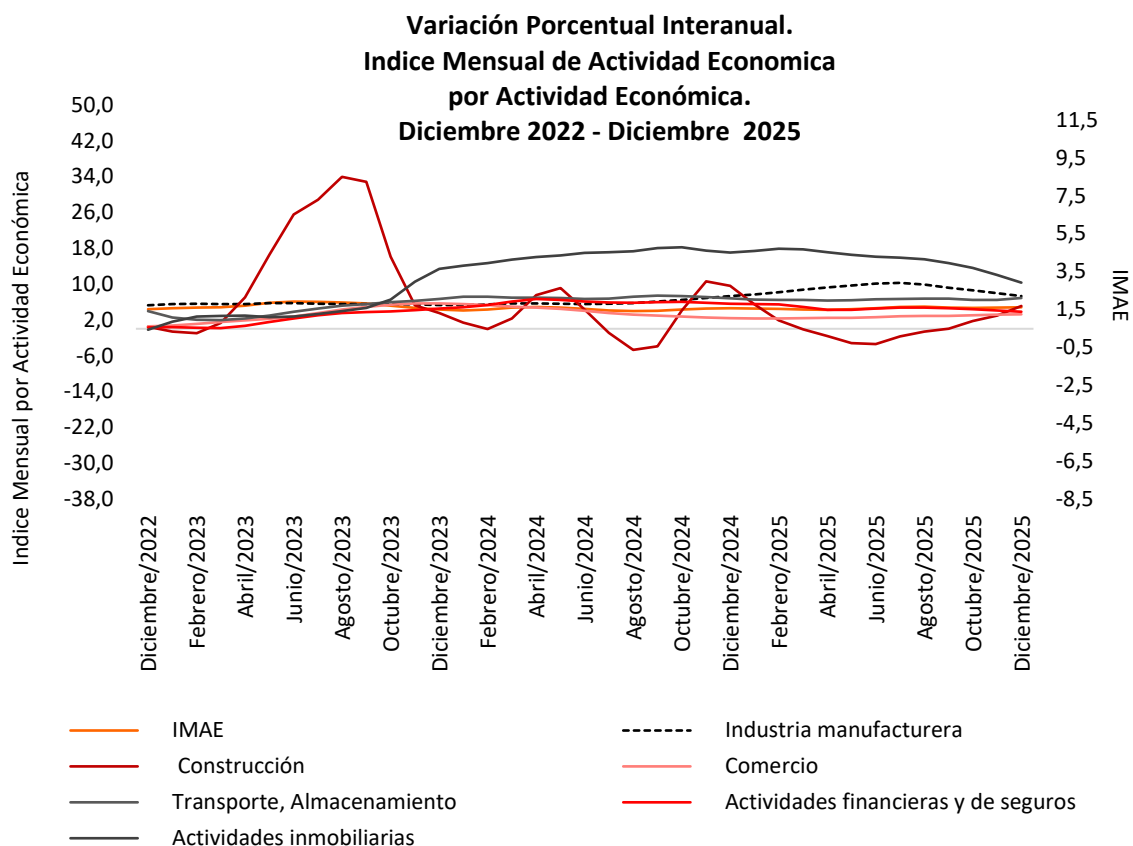


Gráfico N° 4. Variación Interanual IMAE, por actividades económicas diciembre 2022 – diciembre 2025

5.2.3 Perspectivas de Construcción: APC-CFIA

El sector construcción desempeña un papel fundamental dentro de la estructura productiva del país. Éste se convierte en la base para el desarrollo de sectores económicos como la manufactura, comercio, actividades inmobiliarias, infraestructura física, es medio de inversión y desempeña un rol clave en el empleo directo e indirecto.

En el siguiente gráfico, se observa el comportamiento de la tasa de variación interanual del IMAE de la economía como un todo y la del sector construcción, para el periodo de diciembre 2022 a diciembre del 2025.

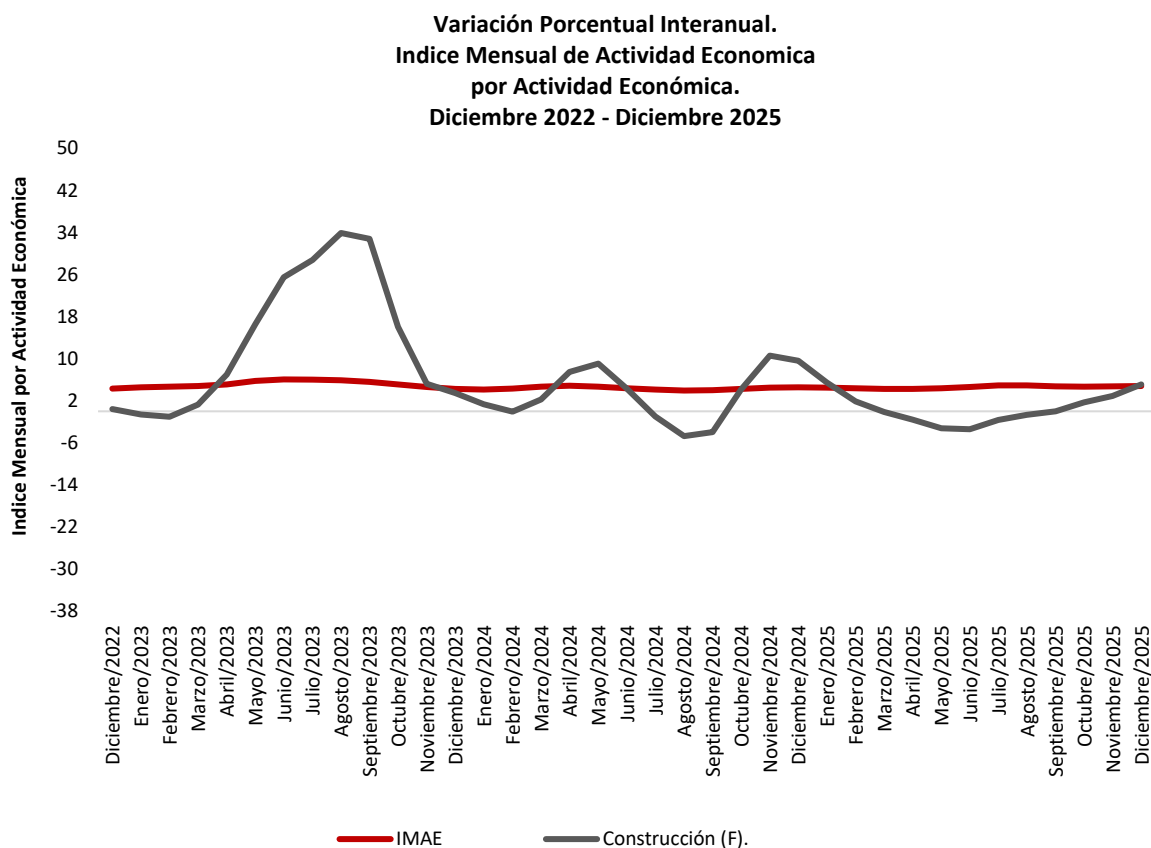


Gráfico N° 5. Variación Interanual IMAE-Construcción diciembre 2022- diciembre 2025

Fuente: BCCR

Como información complementaria, se presenta a continuación la cantidad de metros cuadrados registrados ante el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos de CR (CFIA) para construcciones, desde el año 2022 hasta febrero del 2026. Comparando las cifras de enero a diciembre de los años 2024 y el 2025, se observa un decrecimiento de 655.818 m² registrados de construcción.

Mes	2022	2023	2024	2025	2026*
Enero	815.108	802.353	1.804.582	971.167	1.428.474
Febrero	613.522	790.242	958.992	767.687	356.672
Marzo	858.722	859.320	925.597	1.057.031	
Abril	549.983	619.198	1.213.295	907.240	
Mayo	1.057.040	949.848	1.107.214	954.124	
Junio	827.628	859.779	952.793	986.595	
Julio	726.695	816.812	1.157.751	1.072.816	
Agosto	1.048.663	1.030.102	1.049.861	981.162	
Septiembre	910.650	1.039.429	945.224	1.067.531	
Octubre	720.720	936.660	748.965	1.444.678	
Noviembre	1.075.940	860.515	1.130.494	1.028.940	
Diciembre	728.803	1.108.095	824.391	924.370	
Total	9.933.474	10.672.353	12.819.159	12.163.341	1.785.146

Tabla N° 10: M² de Permisos Tramitados al Año. Construcción Nueva (2022-2026) (*inicios de febrero)

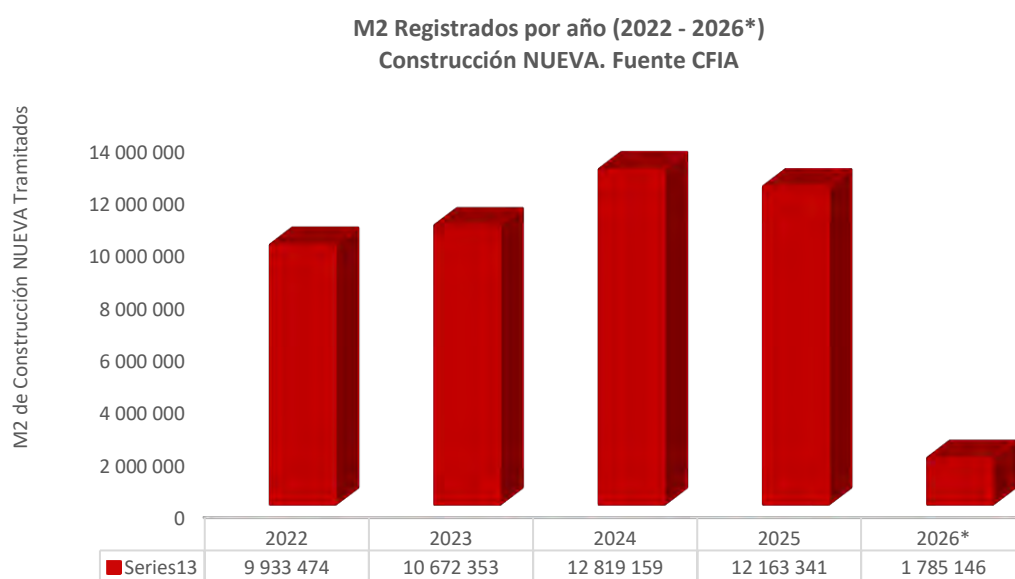


Gráfico N° 6. M² tramitados por año. Construcción Nueva 2022-2026 (*inicios de febrero)

Fuente: CFIA CR.

Con respecto a la cantidad de metros cuadrados tramitados de construcción nueva por tipo de edificación, la siguiente tabla y gráfico muestran las cifras registradas del 2022 al 2026* (preliminar de febrero) ante el CFIA, para edificaciones del tipo:

- Habitacional: Casa, condominio, apartamentos, interés social
- Infraestructura: Urbanizaciones, lotes en condominio, carreteras, puentes
- Comercial: Local, oficinas y supermercados
- Industrial: Bodegas y telecomunicaciones
- Obras Complementarias: Parqueos, parques y piscinas
- Institucional: Escuelas, colegios, edificios públicos

- Otros: Salud, religioso, agroindustrial y turismo

Tipo de Edificación	2022	2023	2024	2025	2026*
Habitacional	4.034.020	4.102.176	4.863.981	4.615.644	549.666
Infraestructura	2.066.358	1.955.565	3.232.449	2.415.066	587.012
Comercial	1.910.314	2.366.285	2.362.930	2.336.474	267.857
Industrial	901.992	1.185.663	1.322.690	1.455.735	107.141
Obras Complementarias	607.573	511.876	622.238	816.041	147.487
Institucional	91.998	147.669	138.623	92.942	10.340
Otros	321.219	403.119	276.246	431.439	115.643
Total	9.933.474	10.672.353	12.819.157	12.163.341	1.785.146

Tabla N° 11: M² de Permisos Tramitados al Año. Construcción Nueva por Tipo de Edificación, *inicios de febrero 2026

M2 Tramitados (Anual) de Construcción Nueva
Por Tipo de Edificación
Fuente CFIA

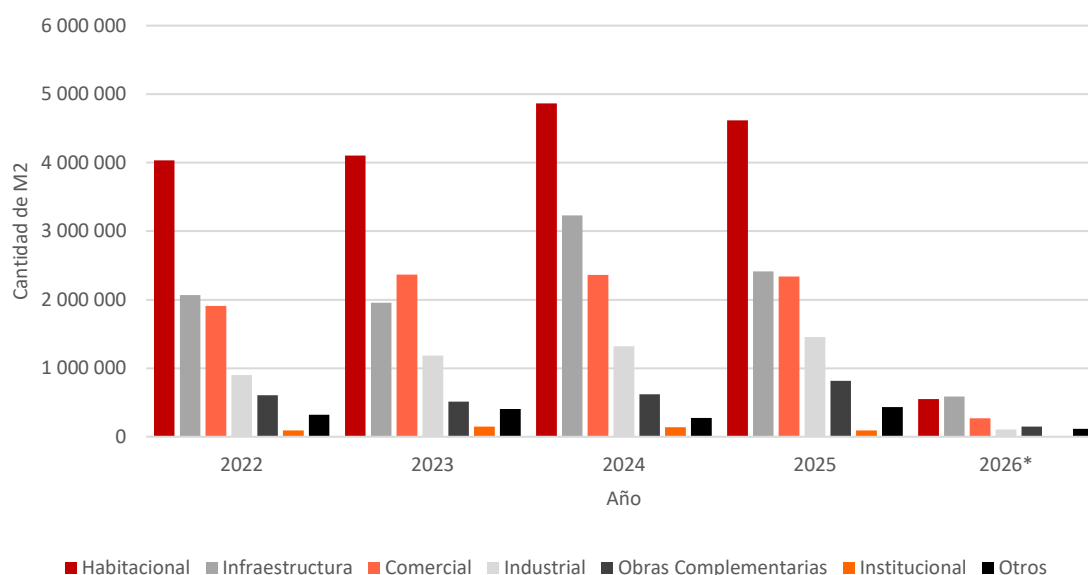


Gráfico N° 7. M² de Permisos Tramitados (2022-2026) (*inicios de febrero). Construcción Nueva por Tipo

A febrero del 2026, tal y como se ha mencionado, la tendencia sigue marcando el proceso de recuperación del sector construcción. El siguiente gráfico muestra el porcentaje de metros cuadrados tramitados ante el CFIA, de construcción por tipo de edificación. En dicho gráfico, se aprecia una intención de construcción del 32,88% de tipo Infraestructura, un 30,79% de Habitacional y un 15% del tipo comercial.

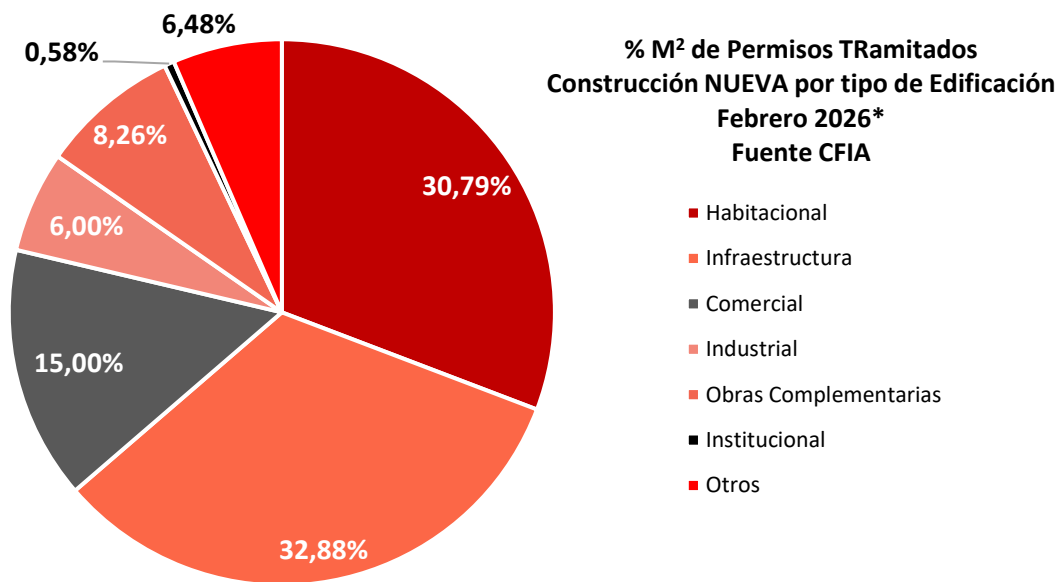


Gráfico N° 8. % M² de Permisos Tramitados inicios de Febrero/2026. Construcción Nueva por Tipo.

5.2.4 Situación Fiscal de Costa Rica

Según informa el Ministerio de Hacienda, se registraron ingresos totales por ₡ 494.274,7 millones en el mes de octubre 2025, representando un decrecimiento de 16,7% con respecto al mismo periodo del 2024 (₡ 593.498,7 millones), resultando en una diferencia de -₡ 99.224,0 millones.

El gasto total del Gobierno Central a octubre 2025 alcanzó los ₡ 732.089,5 millones. Dicha cifra creció 9,3% con respecto al monto registrado en 2024 (₡ 669.537,1 millones). El incremento neto en el gasto total fue por ₡ 62.552,4 millones, con respecto a octubre del 2024.

El gasto total sin intereses alcanzó ₡ 581.863,8 millones. Dicho rubro creció 8% respecto al mismo periodo del 2024 (₡ 538.684,4 millones).

Por otro lado, a octubre de 2025 los ingresos alcanzaron ₡ 494.274,7 millones y los gastos totales sin intereses ₡ 581.863,8 millones, lo que generó un déficit primario de ₡ 87.589,1 millones.

A octubre de 2025, los ingresos alcanzaron ₡ 494.274,7 millones y los gastos totales ₡ 732.089,5 millones, lo que generó un déficit financiero de ₡ 237.814,8 millones.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento del déficit fiscal en Costa Rica, desde el año 2018 al 2024.

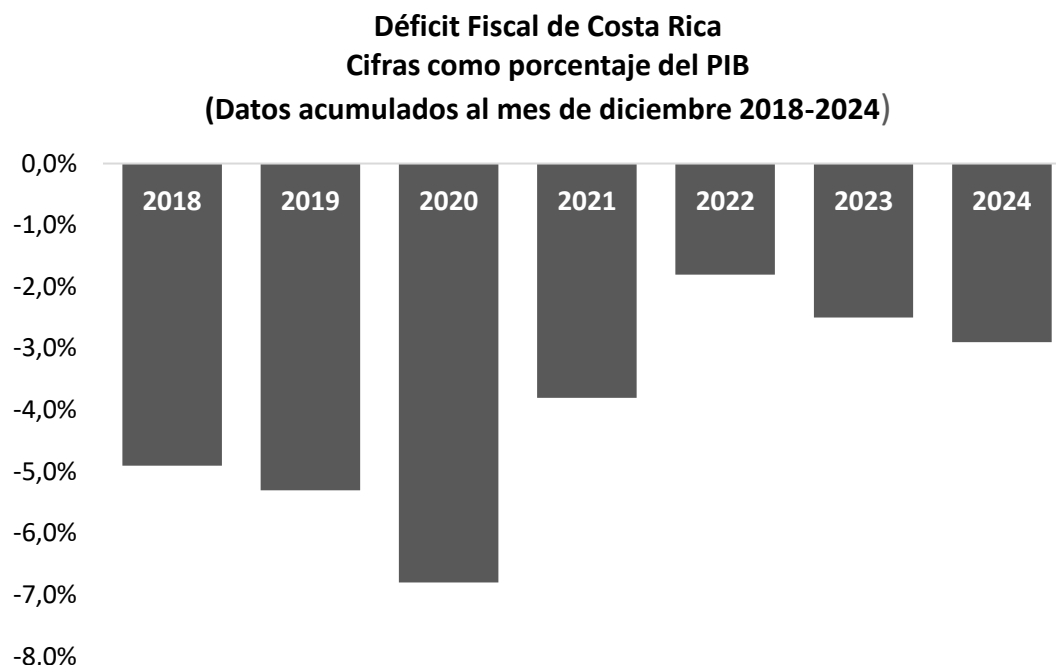


Gráfico N° 9. Déficit Fiscal 2018 – 2024

5.2.5 Perspectivas Económicas

En 2025, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) redujo en tres ocasiones la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base (julio, setiembre y diciembre), ubicándola en 3,25% al cierre del año. Además, mantuvo un corredor simétrico de 150 p.b. en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) y disminuyó la tasa DON, que finalizó en 1,04%.

La transmisión de estas reducciones hacia las tasas activas y pasivas del sistema financiero fue lenta y desigual. En colones, tanto la Tasa Activa Negociada como la Tasa Pasiva Negociada registraron leves disminuciones respecto al año anterior. Las tasas de crédito bajaron en sectores como manufactura e inmobiliario, pero en consumo personal y tarjetas de crédito prácticamente no hubo cambios. En dólares, las tasas también mostraron reducciones moderadas frente a 2024.

Por su parte, el MIL presentó dinamismo acorde con las necesidades de liquidez del sistema financiero, con menores costos promedio en comparación con el año previo. Finalmente, la Tasa Básica Pasiva cerró en 3,78%, 35 puntos base por debajo del cierre anterior, manteniéndose dentro de un rango entre 3,77% y 4,15% durante el año.

En diciembre de 2025, la inflación interanual, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se situó en -1,2%, el nivel más bajo del año. Aunque el IPC mostró un aumento mensual de 0,1% por tercer mes consecutivo, este fue inferior al del mes anterior. La inflación subyacente promedió 0,4% interanual, ligeramente menor que en noviembre. Tanto la inflación general como la subyacente se han mantenido durante más de dos años y medio por debajo del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica ($3,0\% \pm 1 \text{ p.p.}$).

La inflación negativa se explicó principalmente por la caída en los precios de los bienes (-2,4%), que restaron 1,3 puntos porcentuales a la inflación general. En contraste, los servicios registraron un leve incremento (0,1%), insuficiente para compensar la disminución en bienes. Entre los productos con mayor incidencia negativa destacaron la papa, el tomate y la gasolina, mientras que el café aportó parcialmente en sentido positivo. En servicios, aumentos en agua, educación universitaria y alquiler de vivienda fueron parcialmente contrarrestados por la reducción en electricidad.

En cuanto a expectativas, la encuesta del BCCR ubicó la inflación esperada a 12 meses en torno al 1,5%-1,6%, y las proyecciones de mercado en 2,1%. A 24 meses, las expectativas rondaron entre 2,2% y 2,5%. Solo las expectativas de la encuesta a 12 meses permanecieron por debajo del rango meta de inflación.

En 2025, la balanza comercial de bienes registró un déficit acumulado de USD 2.434,2 millones, equivalente al 2,4% del PIB, cifra menor al 3,9% observado el año anterior. Esta reducción del desequilibrio se explicó por el mayor crecimiento de las exportaciones (14,1%) en comparación con las importaciones (6,2%), mostrando una mejora respecto a 2024.

Las ventas externas mantuvieron un comportamiento dinámico, impulsadas principalmente por productos manufacturados de los regímenes especial y definitivo. Destacaron los implementos médicos, así como productos como café, aceite de palma, carne, cartón, papel Kraft, conductores de cobre, lácteos y farmacéuticos. En contraste, las exportaciones agrícolas disminuyeron debido a menores envíos de banano y piña, afectados por condiciones climáticas adversas que redujeron el rendimiento productivo.

Por su parte, las importaciones aumentaron —8,4% al excluir la factura petrolera— debido a mayores compras de insumos productivos, bienes de consumo (especialmente alimentos y productos farmacéuticos) y bienes de capital vinculados a maquinaria y equipo eléctrico y de comunicación. Se destacó la recuperación de las importaciones del régimen especial, en línea con su mayor dinamismo exportador.

En cuanto a destinos, Norteamérica, Europa y Asia mostraron los mejores resultados, con crecimientos significativos en comparación con el año previo.

5.2.6 Sector Inmobiliario: Oficinas, GAM

La tasa de disponibilidad se ha mantenido rondando el 21% desde el segundo año de la pandemia; no obstante, en 2025 realizó un intento fallido por bajar del umbral del 20%. Los precios promedio de alquiler desafiaron las expectativas al registrar ocho aumentos trimestrales consecutivos, alcanzando el segundo precio trimestral más alto de la historia.

Pese a un cierre débil en el cuarto trimestre, el mercado de oficinas registró su mejor desempeño en 10 años con una absorción neta positiva de 63.000 m², cifra que superó ampliamente la nueva oferta de 16.584 m². El inventario disponible disminuyó un 2,2%, mientras que el promedio global de las rentas aumentó un 0,72%

El sólido rendimiento del mercado de oficinas en 2025 se vio afectado por un cuarto trimestre con una absorción negativa de 3.500 m² y un aumento de 16.800 m² en el espacio disponible. No obstante, el incremento continuo en los precios de alquiler y la falta de nuevas construcciones permitieron que el trimestre no afectara el desempeño anual casi récord del 2025. A diferencia de 2024, las ganancias se atribuyen a una base diversificada de inquilinos y edificios, con indicadores positivos en casi todas las categorías y submercados, lo cual indica una recuperación sostenible.

A pesar de la diversidad mencionada anteriormente, los submercados de Heredia y San José Noreste fueron los líderes indiscutibles. Heredia absorbió 17.800 m², con 14 edificios registrando incrementos de ocupación superiores a los 1.000 m² cada uno. San José Noreste absorbió más de 14.000 m², liderado por BAC San José, que al trasladarse dentro de Zona Franca del Este a un antiguo espacio de Amazon, absorbió 5.400 m² adicionales de área neta.

UltraPark 2 - Edificio 11 finalizó su construcción en el segundo trimestre y entró al mercado totalmente reservado por las multinacionales Kaiser Permanente y Newmont. El inventario en construcción cayó a tan solo 18.688 m² a mitad de año, la cifra más baja para cualquier trimestre desde que InmoInfo inició el monitoreo del mercado hace trece años. Sin embargo, en el tercer trimestre, Portafolio Inmobiliario inició la construcción de la primera fase del nuevo proyecto Savia en Heredia, el Edificio 202 de 11.618 m² reservado para Equifax.

El espacio disponible disminuyó en más de 12.000 m² durante 2025, lo que representa la mayor caída anual en disponibilidad de oficinas registrada por InmoInfo. Los precios promedio de alquiler han respondido con aumentos trimestrales constantes durante los últimos dos años, alcanzando los \$18.20.

En lo que respecta al submercado, Heredia presenta el mayor inventario existente con 642.471 m², seguido por San José Oeste con 585.201 m² y luego San José Centro con 455.375 m². Con relación a la disponibilidad, la mayor proporción la presenta SJ Sur con un 35,10%, seguido por SJ Noreste con un 33,03% y luego Cartago con un 31,18%.

En la siguiente tabla se aprecian las estadísticas del mercado de Edificio de Oficinas – del 2021 al 2025, así como el pronóstico del 2026; seguido de un gráfico que muestra la oferta y demanda total anual del mercado Edificio de Oficinas.

AÑO	Nuevo Inventario m ²	Inventario Existente m ²	Vacío m ²	Vacío %	Absorción Neta m ²	Precio Alquiler (\$/ m ² /mes)	Mantenimiento (\$/ m ² /mes)
2026*	46.890	2.655.732	648.648	24,42%	39.355	\$18,34	\$3,83
2025	16.584	2.608.842	641.113	24,57%	62.933	\$18,20	\$3,79
2024	74.279	2.596.900	692.104	26,65%	25.068	\$18,07	\$3,74
2023	23.816	2.524.607	644.879	25,54%	- 5.085	\$17,61	\$3,60
2022	75.930	2.506.606	621.793	24,81%	33.871	\$17,83	\$3,61
2021	50.575	2.428.457	577.515	23,78%	- 29.993	\$17,96	\$3,57

Tabla N° 12: Estadísticas del Mercado Oficinas 2021 – 2025 y Pronóstico 2026

Fuente: InmoInfo

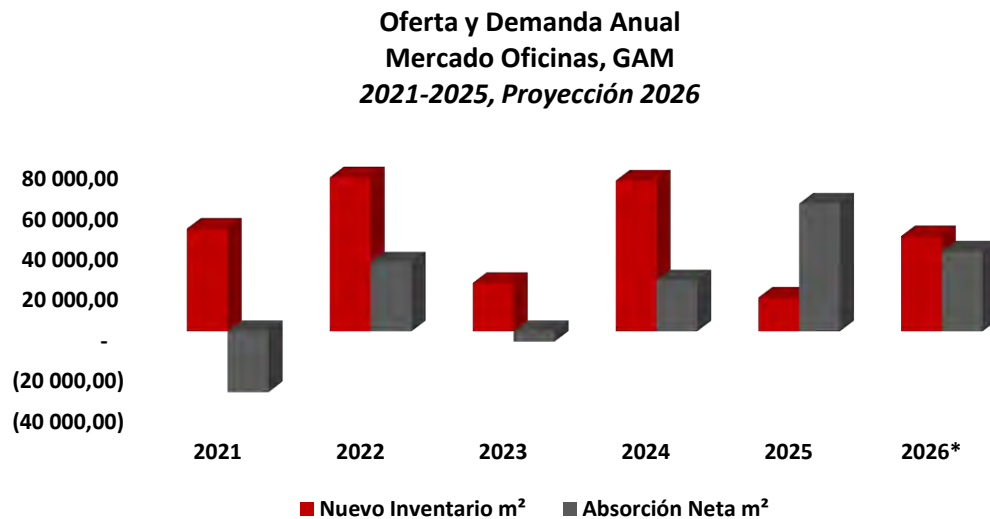


Gráfico N° 10. Oferta y Demanda Total Anual Oficinas GAM. 2021-2022, Proyección 2023

5.2.6.1 Sector Inmobiliario: Edificio de Oficinas, Mercado SJ GAM

En los siguientes gráficos y tablas, se muestra el comportamiento de la oferta y demanda, el porcentaje de disponibilidad y los precios de alquiler por metro cuadrado del sector Oficina, ubicado en el mercado San José GAM, desde el año 2020 hasta febrero del 2026.

Posteriormente, se presentará la misma información para el submercado (SJ Este) donde se ubica el inmueble en valoración, según la clasificación de la fuente utilizada InmoInfo.

Se aprecia una absorción neta para el sector Oficinas del Mercado San José GAM (a febrero del 2026) de -1.621 m²; así como, una disponibilidad del 20,18% y un precio de alquiler por m² de \$18,22.

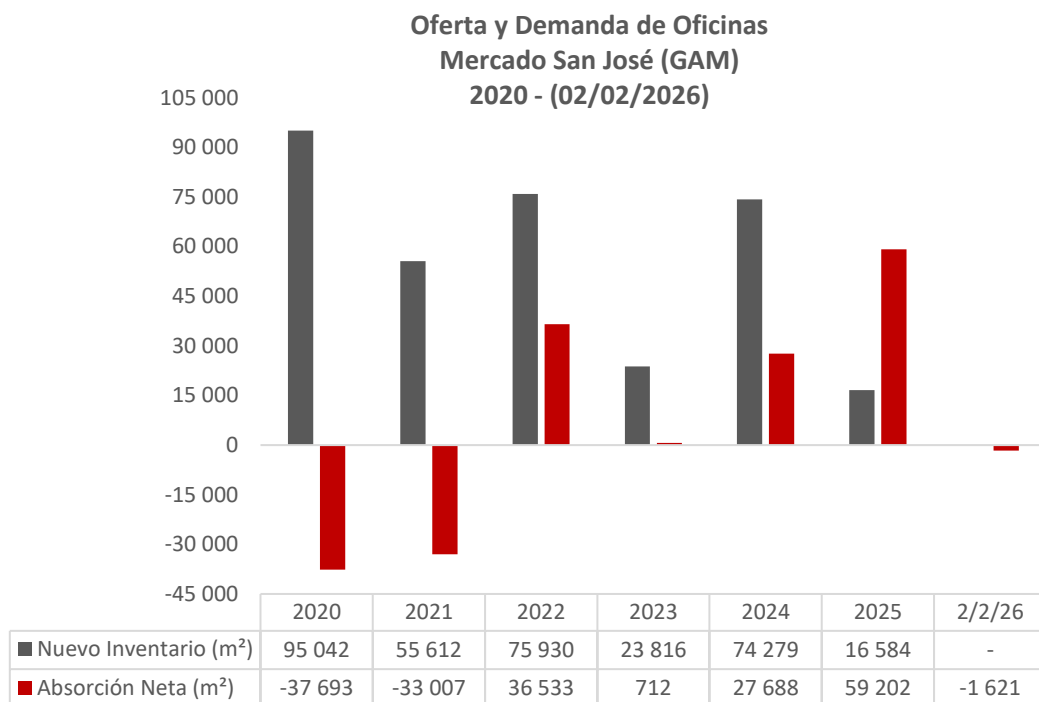


Gráfico N° 11. Oferta y Demanda de Edificio de Oficinas (SJ GAM). 2020- febrero 2026

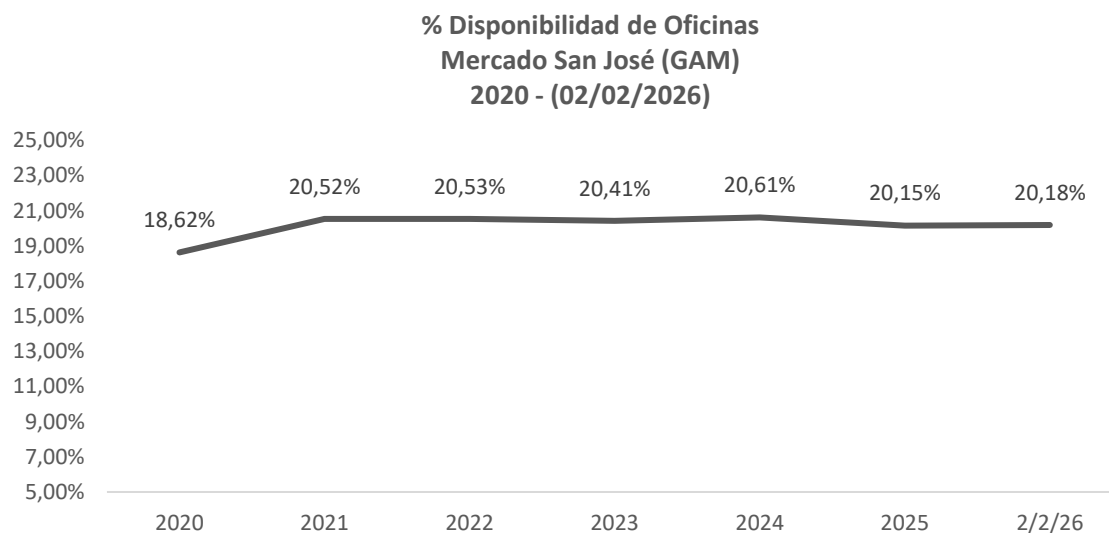


Gráfico N° 12. % Disponibilidad de Edificio de Oficinas (SJ GAM). 2020- febrero 2026

Oficinas Precios de Alquiler. US\$/m²
Mercado San José (GAM)
2020 - (02/02/2026)

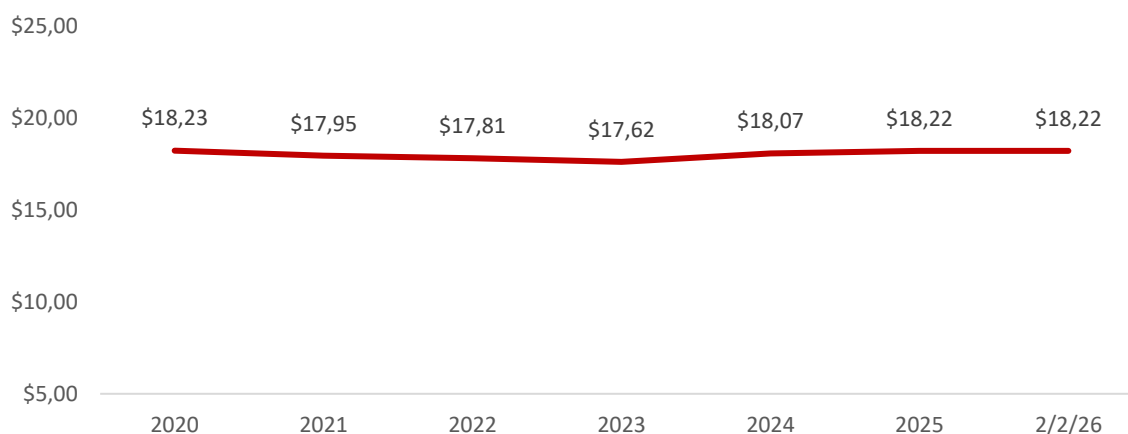


Gráfico N° 13. Precio de alquiler de Edificio de Oficinas (SJ GAM). 2020-febrero 2026

De manera complementaria, en la siguiente tabla, se muestra el inventario en metros cuadrados, el porcentaje de disponibilidad y el alquiler en dólares por metro cuadrado a febrero del 2026, para propiedades de edificios de oficinas según su clase (A+, A, B y C), ubicadas en el mercado San José GAM.

Se observa que la mayor cantidad de metros cuadrados en inventario a la fecha es para la Clase A, con 1.074.372 m², seguido por los de la clase B con 840.991 m².

Se registra la mayor disponibilidad de oficinas de clase C con un 26,81% y las de clase B con un 20,03%. En el gráfico siguiente, se aprecia este comportamiento combinado.

Clase	Cantidad	Inventario (m ²)	% Disponibilidad	Absorción Neta	Alquiler \$/m2
A plus	32	376.346	16,71%	13.935	\$ 22,86
A	176	1.074.372	18,48%	15.439	\$ 20,27
B	465	840.991	20,03%	15.859	\$ 16,45
C	468	492.012	26,81%	12.348	\$ 12,09
Total	1.141	2.783.721	20,18%	57.581	\$ 18,22

Tabla N° 13: Inventario en m², % de disponibilidad y alquiler Oficinas por Clase (SJ GAM)

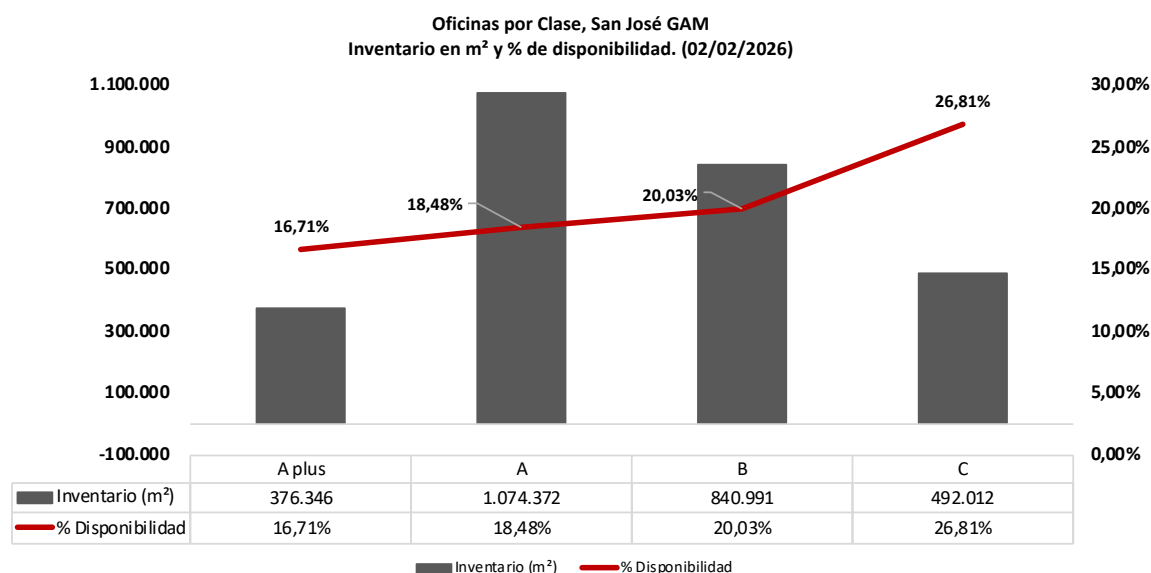


Gráfico N° 14. Inventario en m², % de disponibilidad Edificio de Oficinas por Clase (SJ GAM)

Seguidamente, se muestra el inventario en metros cuadrados, el porcentaje de disponibilidad, la absorción neta y el precio de alquiler por metro cuadrado para los distintos submercados de edificios de oficinas del Gran Área Metropolitana.

Se puede apreciar en la siguiente tabla y gráfico que, de los 1.141 inmuebles registrados de Edificios de Oficinas, la mayor cantidad de metros cuadrados en inventario, se encuentran en el submercado Heredia, con 631.182 m²; seguido por el submercado San José Oeste con 610.515 m². El submercado SJ Noreste, posee la disponibilidad más elevada con un 32,12%, seguido de Cartago Centro con un 30,13%.

Submercado	Cantidad	Inventario (m ²)	% Disponibilidad	Absorción Neta	Alquiler \$/m2
Alajuela	21	43.126	12,69%	914	\$ 16,47
Alajuela Centro	4	1.570	26,75%	-	\$ 12,29
Cartago	11	26.225	26,12%	1.050	\$ 19,59
Cartago Centro	27	23.583	30,13%	-391	\$ 13,80
Heredia	102	631.182	17,99%	15.331	\$ 19,39
Heredia Centro	22	19.153	6,66%	1.333	\$ 15,12
Pavas/ Uruca	97	182.047	25,77%	455	\$ 15,60
Ruta a Caldera	-	-	0,00%	-	-
Sabana	140	260.261	8,95%	4.299	\$ 18,47
San José Centro	352	519.732	25,36%	4.028	\$ 14,67
San José Este	126	255.673	24,10%	4.391	\$ 17,15
San José Noreste	74	188.943	32,12%	14.249	\$ 17,20
San José Oeste	148	610.515	15,77%	11.922	\$ 21,12
San José Sur	17	21.711	29,78%	-	\$ 17,78
Total	1.141	2.783.721	20,18%	57.581	\$ 18,22

Tabla N° 14: Inventario, % de disponibilidad y alquiler Edificio Oficinas por submercado (SJ GAM)

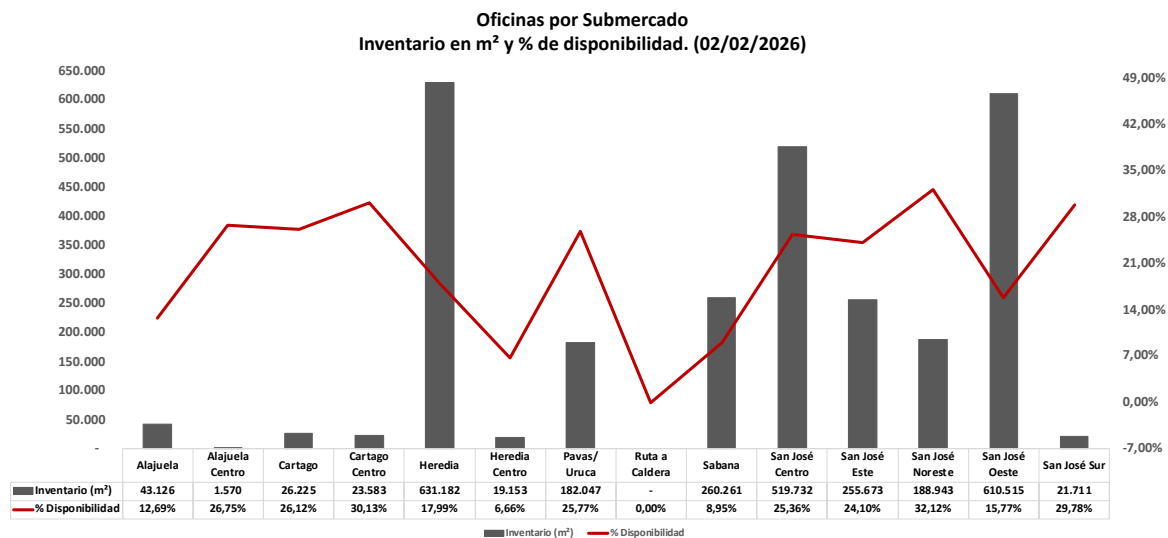
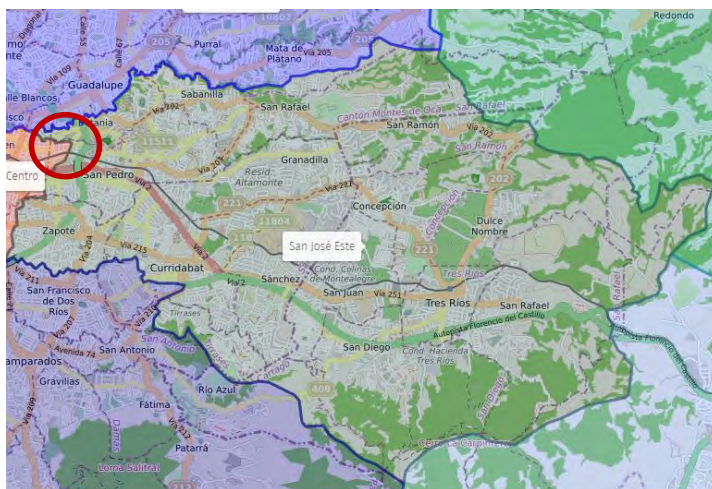


Gráfico N° 15: Inventario y % de disponibilidad Edificios de Oficinas por submercado (SJ GAM)

5.2.6.2 Sector Inmobiliario: Edificio de Oficinas, Submercado San José Este



Según la fuente InmoInfo, el inmueble en valoración se ubica en el submercado San José Este.

Se presenta a continuación el comportamiento de la oferta y la demanda y el porcentaje de disponibilidad desde el 2020 a febrero del 2026, para edificios de oficinas, ubicados en el submercado San José Este.

Se observa un descenso de la demanda de oficinas el 2021 cuando

registra -7.595m² de absorción neta, en 2022 asciende levemente a 533 m², en 2023 desciende nuevamente alcanzando -4.332 m²; y en 2024 y 2025 la absorción neta vuelve a subir a 4.615m² y 4.512 m² respectivamente. A febrero del 2026 llega a -121 m² de absorción neta.

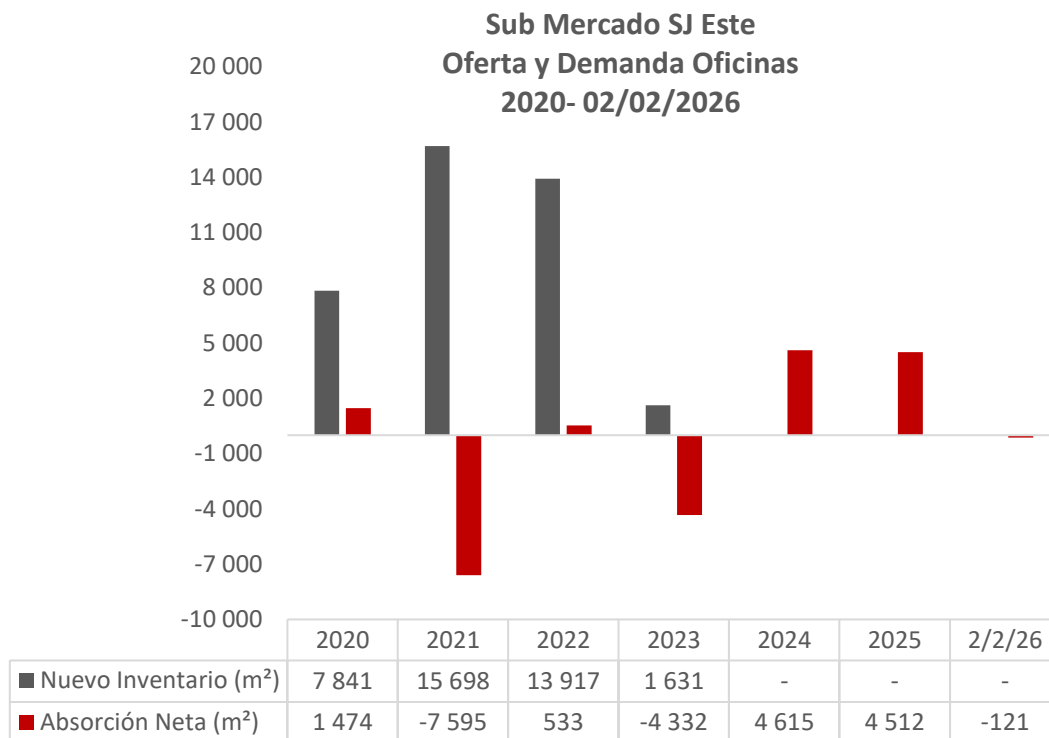


Gráfico N° 16. Oferta y Demanda de Oficinas (San José Este). 2020- febrero 2026.

Lo anterior se complementa con el siguiente gráfico, que muestra el porcentaje de disponibilidad para el sub mercado San José Este. Se aprecia su punto más alto en el 2022 cuando alcanza 25,95% de disponibilidad. Para febrero del 2026 alcanza un 24,10% de disponibilidad.

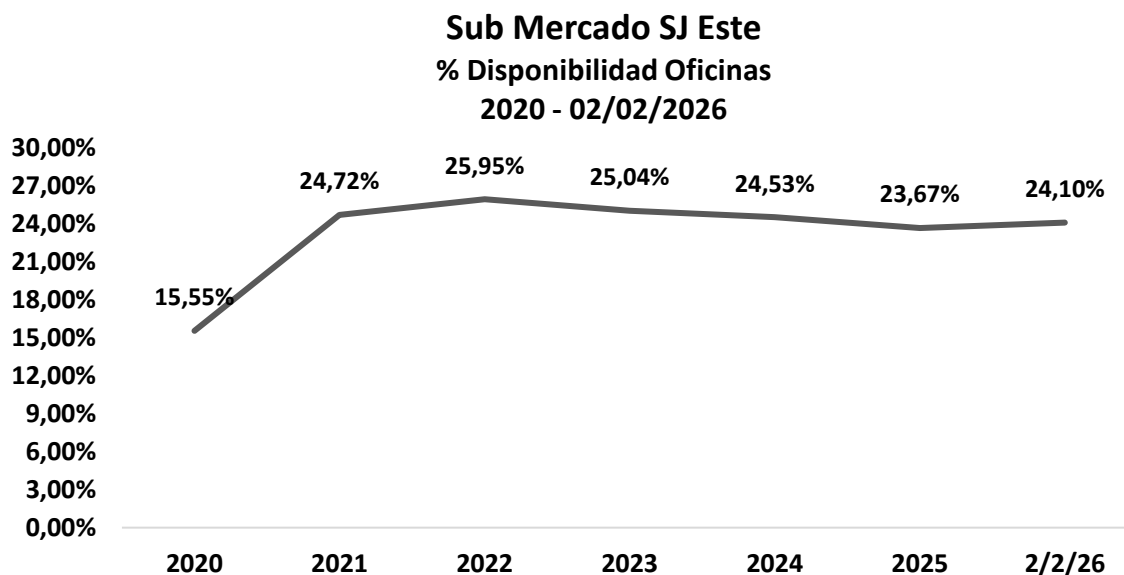


Gráfico N° 17. % Disponibilidad de oficinas (San José Este). 2020 - febrero 2026

En relación al precio de alquiler por metro cuadrado de edificios de oficinas en este submercado, en el gráfico se observa que se han mantenido durante el tiempo. A febrero del 2026 se registra en 17,15/m².



Gráfico N° 18. Precio de alquiler edificios de oficinas (San José Este). 2020 - febrero 2026

De manera complementaria, en la siguiente tabla, se muestra el inventario en metros cuadrados, el porcentaje de disponibilidad y el alquiler en dólares por metro cuadrado a febrero del 2026, para edificios de oficinas según su clase (A+, A, B y C), ubicados en el submercado San José Este.

Clase	Cantidad	Inventario (m ²)	% Disponibilidad	Absorción Neta	Alquiler \$/m ²
A plus	1	13.917	69,19%	969	\$ 21,00
A	19	132.414	23,42%	3.116	\$ 18,91
B	49	66.604	16,99%	1.814	\$ 15,42
C	57	42.738	22,63%	- 1.508	\$ 12,57
Total	126	255.673	24,10%	4.391	\$ 17,15

Tabla N° 15: Inventario, % de disponibilidad y alquiler/m² Edificios de Oficinas por Clase (SJ Este)

Se observa que, para este submercado, de los 126 inmuebles existentes, la mayor cantidad de metros cuadrados en inventario a la fecha es para la Clase A, con 132.414 m², seguido de la clase B con 66.604 m². Con respecto a la disponibilidad, la clase que presenta el mayor porcentaje es para la A+ con un 69,19%, seguido de la clase A con un 23,42% de disponibilidad.

En el siguiente gráfico, se aprecia este comportamiento combinado.

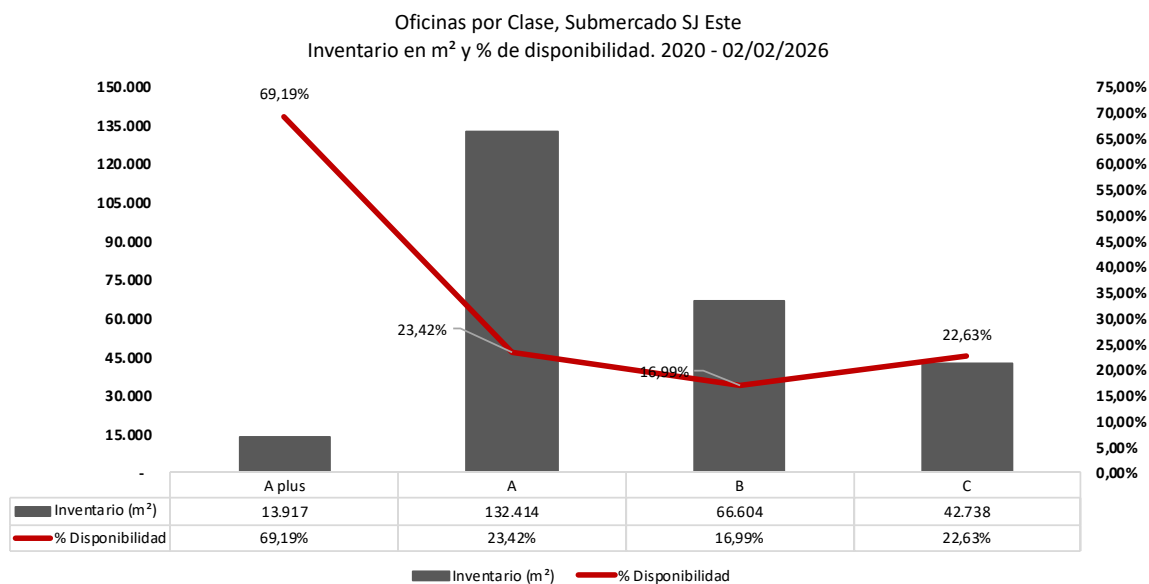


Gráfico N° 19. Inventario, % de disponibilidad Edificios de Oficinas por Clase (SJ Este)

6. VALORACIÓN DE INGRESOS

6.1 Introducción a la Valoración de Ingresos

La valoración de ingresos del **EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI**, se realiza en cumplimiento de la normativa de la SUGEVAL y se emitirá de manera concisa y debidamente respaldado el valor presente de los flujos netos de efectivo para el inversionista, según se aprecia en los siguientes apartados.

La metodología a emplear es el Método de Flujos de Efectivo Descontados, de conformidad con lo establecido en el Artículo 37 de la resolución SGV-A-245, reformada integralmente por la Superintendencia General de Valores el 10 de diciembre del 2020.

6.2 Acerca del Fondo de Inversión y del inmueble a valorar

6.2.1 Del Fondo de Inversión

EL FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO (FINPO INMOBILIARIO), en adelante El Fondo, se encuentra debidamente autorizado por la Superintendencia General de Valores, mediante Resolución SGV-R-1278 del 09 de setiembre del 2005. Prospecto actualizado en febrero del 2026.

El Fondo es de naturaleza cerrado, la especialidad de su cartera es inmobiliario, de ingreso , el fondo no deberá cumplir con los límites establecidos para los Fondos Inmobiliarios en relación a las limitaciones en materia de ingresos. Invierte en cartera financiera, no especializada, cartera inmobiliaria local.

El tipo de moneda tanto para la suscripción como para el reembolso de participaciones es en dólares estadounidenses.

El Fondo podrá invertir en activos inmobiliarios del tipo: locales comerciales, oficinas, condominios, casas, departamentos, bodegas. Además, podrán ser inmuebles donde se desarrollen actividades públicas o privadas.

El porcentaje mínimo de inversión en estos activos es del 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos invertidos en bienes inmuebles. Las inversiones inmobiliarias del Fondo se realizarán exclusivamente en la República de Costa Rica. No existirá un área prioritaria para las inversiones que se realicen, pues El Fondo busca diversificar lo mayor posible por ubicación geográfica y actividad económica.

Sobre la antigüedad de los inmuebles, deben de tener preferiblemente un tiempo de construcción inferior a los 10 años. Además, los inmuebles que se incorporen al fondo tendrán que adquirirse con una ocupación mínima del 90%.

Los plazos de los contratos preferiblemente deberán ser superiores a los tres años, esto según lo dispuesto en la Ley de General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos. La moneda podrá ser en dólares americanos o colones.

La concentración máxima de ingresos provenientes de un inquilino es del 100% de los ingresos mensuales del fondo.

El nivel máximo de endeudamiento del Fondo es del 60% del activo total, en colones y dólares estadounidenses.

El Fondo posee una calificación de riesgo **A+.cr** y la evaluación de riesgo de mercado es de **MRA3.cr**, otorgada por MOODYS LOCAL CR CALIFICADORA DE RIESGO, SOCIEDAD ANONIMA.

A+.cr: emisores o emisiones calificados en A.cr con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.

El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

MRA3.cr: Los fondos evaluados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

El capital autorizado del Fondo es de \$ 100 millones, con un plazo máximo de colocación del capital autorizado al 21 de octubre del 2028.

La distribución de los beneficios es mensual, determinados por el producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y ganancias de capital sobre valores adquiridos, luego de rebajar los gastos del manejo del fondo y el monto de las reservas. Las ganancias o pérdidas por plusvalía o minusvalía serán objeto de distribución de forma proporcional entre los inversionistas únicamente al momento en que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.

El Fondo de inversión cobra una única comisión de administración que corresponde a un porcentaje sobre el valor neto de los activos del fondo. La comisión de administración máxima es de un 5% sobre el valor neto de los activos del fondo. La misma se calcula y contabiliza diariamente y se cancela a la sociedad administradora en forma mensual.

Acerca de las disposiciones operativas del Fondo, los riesgos identificados y la administración de estos, los Títulos de Participación, se pueden encontrar en el Prospecto del Fondo que es de acceso público, en el siguiente enlace: <https://www.bancopopular.fi.cr/wp-content/uploads/2026/02/Prospecto-Fondo-Inmobiliario-FINPO-Febrero-2026.pdf>

6.2.2 Del inmueble a valorar

Plano Catastrado	Folio Real	Área Catastral m2	Valor Financiero
SJ-0059858-1992	1-12805-F-000	106,71	\$ 233.520,37
SJ-0059395-1992	1-12807-F-000	103,11	\$ 225.642,26
SJ-0073826-1992	1-12808-F-000	123,54	\$ 270.350,55
SJ-0059865-1992	1-12809-F-000	116,60	\$ 255.163,30
SJ-0059867-1992	1-12811-F-000	106,69	\$ 233.476,61
SJ-0458249-1981	1-297487-000	764,11	\$ 1.672.151,17
Total		1.320,76	\$ 2.890.304,25

Tabla N° 16: Detalle de Valoración de las Fincas Filiales

6.2.3 De los Supuestos de Colocación del Inmueble

Inquilino	ÁREA M2	PRECIO ALQUILER	INGRESO MENSUAL	INCREMENTO	SITUACIÓN DE PROPIEDAD	MES INCREMENTO	INICIO	VENCIMIENTO
DESOCUPADO	106,71	\$14,50	\$1.547,30	3,00%	Disponible	Junio	jun-26	jun-29
DESOCUPADO	103,11	\$14,50	\$1.495,10	3,00%	Disponible	Junio	jun-26	jun-29
DESOCUPADO	123,54	\$14,50	\$1.791,33	3,00%	Disponible	Junio	jun-26	jun-29
DESOCUPADO	116,60	\$14,50	\$1.690,70	3,00%	Disponible	Junio	jun-26	jun-29
DESOCUPADO	106,69	\$14,50	\$1.547,01	3,00%	Disponible	Junio	jun-26	jun-29
DESOCUPADO	1.312,23	\$14,74	\$19.338,13	0,00%	Disponible	Septiembre	sep-26	sep-29
TOTAL	1.868,88	\$ 14,67	\$27.409,55					

Tabla N° 17: Detalle de los supuestos de colocación del inmueble

En la sección de Anexos se detallan las proyecciones de ingresos para los próximos 12 meses.

6.3 Valoración Financiera y Supuestos de Proyección

Como se ha mencionado, la metodología empleada para la valoración financiera es el Método de Flujos de Efectivo Descontados, de conformidad con lo establecido en el Artículo 8 de la resolución SGV-A-199, emitida por la Superintendencia General de Valores el 25 de setiembre de 2015.

La valoración financiera total del inmueble se estima en **US\$ 2.890.304,25** en el escenario base. Este valor genera una tasa interna de retorno del 8,83% respecto al valor de compra para los inversionistas del fondo, luego del apalancamiento.

En la sección de Anexos se aprecian los resultados de la proyección en detalle.

Seguidamente se observan los supuestos utilizados que son el fundamento de las proyecciones realizadas:

6.3.1 Valor en libros neto del inmueble

El valor en libros neto del inmueble se toma como referencia para calcular la tasa interna de retorno de los inversionistas. También es utilizado para calcular la comisión de administración del Fondo.

El valor neto se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Valor en libros neto del Inmueble} = \text{Valor en libros} - \text{Saldo de la deuda asociada}$$

Se asume un nivel de endeudamiento del 9,37 % de valor en libros del fondo, de acuerdo con la información más reciente publicada por SUGEVAL.

6.3.2 Plazo de Proyección

Se ha considerado realizar una proyección de flujos para los próximos 10 años a partir del mes de marzo del 2026, considerando que este es un plazo aceptable en el cual se muestra la operación probable del inmueble.

6.3.3 Proyección de la Inflación en Dólares de EEUU

Para la proyección, se asume una inflación equivalente 3,23%. Este dato corresponde al promedio de la inflación en dólares de los Estados Unidos observada de los últimos 20 años con base en el Índice de Precios al Consumidor⁴.

6.3.4 Ingresos por Alquiler

Actualmente el inmueble se encuentra desocupado, se estimó colocarlo entre junio y setiembre del 2026. La colocación se proyecta a un precio entre US\$ 14,50 y US\$14,74 por metro cuadrado, plazo de tres años e incrementos anuales del 3%.

Posterior al vencimiento de los contratos vigentes actualmente, se considera como supuesto una ocupación promedio del inmueble igual a un 90%.

Los incrementos anuales en los alquileres consideran:

- i) Los incrementos estipulados en los contratos (objetivos de la SAFI), y en su defecto
- ii) La inflación de los últimos 20 años de Estados Unidos para los periodos posteriores.

6.3.5 Ocupación Histórica

Según registros, el inmueble ha tenido una ocupación histórica del 77%, desde el momento de su compra por el Fondo en mayo del 2007 hasta diciembre del 2025.

La siguiente gráfica lo muestra:



Gráfico N° 20. Ocupación histórica del inmueble

⁴ Este dato se calcula tomando el cambio porcentual en el CPI de los Estados Unidos de América (calculado por el Bureau of Labor Statistics) entre 20 años

6.3.6 Supuestos para la determinación de los gastos y pagos

A. Gastos de Mantenimiento:

De acuerdo con los contratos de alquiler, los inquilinos se harán cargo de todos aquellos costos generales de mantenimiento y reparación del inmueble, producto del transcurso del tiempo y por el uso normal de las instalaciones. Durante el plazo de proyección no se consideran gastos de mantenimiento adicionales.

Se asumen gastos de mantenimiento por US\$ 9.000 para el primer año. En las proyecciones se mantiene el supuesto de que estos montos se incrementan anualmente de acuerdo con la inflación promedio de los últimos 20 años en los Estados Unidos.

Además, el Fondo asume durante la desocupación de la fincas disponibles una cuota condominal entre USD 2,5 y USD 4,0 por metro cuadrado mensual. Esta cuota será asumida por el inquilino al momento de la colocación y se incrementan anualmente de acuerdo con la inflación promedio de los últimos 20 años en los Estados Unidos.

Adicionalmente, se asume un costo por servicio de alarma y CCTV de US\$ 276,84 trimestrales y gastos por servicios públicos de US\$ 412,00 mensuales durante los primeros seis meses de la proyección, mientras el inmueble se encuentra desocupado.

B. Gastos por Comisión de Administración cobrada por la SAFI al Fondo:

La SAFI estableció una comisión meta de administración del fondo del 0,50%, y estima que se mantendrá igual durante todo el periodo de proyección. Esta comisión se aplica anualmente sobre el valor en libros neto del inmueble del año anterior.

C. Gastos de Seguros:

A continuación, se describen los seguros que cubre el fondo:

Seguro todo riesgo

Según la información proporcionada por la Gerencia de la SAFI, la prima de este año por la póliza del seguro de Todo Riesgo es de US\$ 4.088 Para los siguientes años, se proyectan incrementos anuales equivalentes a la inflación promedio de los últimos 20 años en los Estados Unidos.

Seguro Responsabilidad Civil

La prima de Responsabilidad Civil se estima en US\$ 92,74 para el primer año. En las proyecciones se mantiene el supuesto de que dicho monto se incrementa anualmente por la inflación promedio de los últimos 20 años en los Estados Unidos

D. Impuestos:

De acuerdo con la reforma de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas que rige a partir del 1 de julio de 2019, el esquema tributario es el siguiente:

Impuesto sobre la renta

De conformidad con el numeral 28 del capítulo XI del título I de la Ley N.º 7092 “Ley de Impuesto sobre la Renta”, introducido por reforma de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, resulta aplicable a la renta neta según ingresos del fondo, una tasa impositiva del 15% como Impuesto sobre la Renta.

Asimismo, la norma tributaria asigna el disfrute de un 20% de gastos deducibles a los Fondos de Inversión Inmobiliaria:

Artículo 29- Renta imponible del capital inmobiliario

- 1. La renta imponible del capital inmobiliario será la diferencia entre la renta bruta y los gastos deducibles.*
- 2. Se entenderá por renta bruta el importe total de la contraprestación.*
- 3. Para la deducción de gastos, el contribuyente podrá aplicar una reducción del quince por ciento (15%) del ingreso bruto, sin necesidad de prueba alguna y sin posibilidad de ninguna otra deducción.*
- 4. Los fondos de inversión no financieros, regulados en la Ley N.º 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, de 17 de diciembre de 1997, podrán aplicar una reducción del veinte por ciento (20%) del ingreso bruto, como gasto deducible sin necesidad de prueba alguna y sin posibilidad de ninguna otra deducción.*

Impuestos de bienes inmuebles y servicios municipales

Se aplica la tarifa de 0,25% establecida en la Ley del Impuesto sobre Bienes Inmuebles (No 7509), sobre el valor en libros proyectado.

Impuestos sobre el Valor Agregado

El Fondo de Inversión es agente recaudador del 13% sobre los alquileres de sus bienes inmuebles, como obligación establecida por la Ley del Impuesto sobre el Valor Agregado (Ley No. 6826, reformada por Ley 9635 Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas).

El Fondo de Inversión se encuentra sujeto al pago del impuesto sobre el valor agregado bajo la tarifa 13% sobre los servicios que consuma, tales como mantenimiento, seguro y servicios profesionales. Este impuesto será trasladable al cliente del FONDO, disfrutando del crédito fiscal, cuando los servicios sean utilizados en la realización de operaciones sujetas al impuesto.

Se encuentran exentos del Impuesto sobre el Valor Agregado los intereses y comisiones derivados de todos los préstamos y créditos.

E. Gastos por Servicios Profesionales:

De acuerdo con la normativa de la SUGEVAL, anualmente el fondo debe realizar un avalúo del activo, bajo los enfoques de mercado, costo e ingresos. El costo anual estimado de esta valoración es de US\$ 1.650.

En las proyecciones se mantiene el supuesto de que estos montos se incrementan anualmente de acuerdo con la inflación promedio de los últimos 20 años en los Estados Unidos.

F. Gastos Financieros:

Se proyecta una tasa de interés del 8,05% para el endeudamiento durante todo el plazo de proyección, calculada a partir de la información financiera más reciente disponible en SUGEVAL.

6.3.7 Inversiones de Capital

Se asume que el inmueble requiere de inversiones adicionales en mejoras que le permitirá continuar generando alquileres durante el resto de su vida útil.

Se establece una inversión en el año 10, y forma parte de la perpetuidad del F_{acc} la cual utiliza como referencia el valor actual de reposición de las edificaciones ajustada por la inflación.

La inversión de US\$ 82.618 corresponde al 2% del valor estimado, según se indica en el siguiente cuadro:

Inversión en el Último Periodo	
Valor de Reposición	\$3.005.062
Inflación de referencia	3,23%
Plazo en años	10
Factor de ajuste	37,46%
Valor Reposición en año 10	\$4.130.885
Factor de inversión	2,00%
Valor de Inversión	\$82.618

Tabla N° 18: Inversión en el último periodo

6.3.8 Tasa de Descuento

La metodología utilizada para el cálculo de la tasa de descuento es el método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que es un modelo de valoración de activos que realiza una estimación de la rentabilidad esperada por los inversionistas en función del riesgo. Se fundamenta en que la tasa de rendimiento exigida por un inversionista es igual a la tasa de rendimiento libre de riesgo más una prima de riesgo asociada a la inversión.

La determinación de la tasa de descuento a aplicar se realizará por medio de la siguiente metodología:

$$K_e = R_0 + B_i * [E(R_m) - R_0] + R_p + R_{ml}$$

Donde:

K_e =	Tasa de descuento o retorno exigido por los inversionistas
R_0 =	Tasa libre de riesgo
B_i =	Beta de un activo comparable
$E(R_m) - R_0$ =	Prima por riesgo de mercado
R_p =	Prima por riesgo país
R_{ml} =	Prima mercado local

Detalle de los componentes del cálculo:

R_0

Corresponde al rendimiento de un activo libre de riesgo con un plazo de inversión equivalente al utilizado para la proyección de flujos de efectivo. Para este dato se utilizó como estimador el retorno de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos con una duración de 10 años al 30 de enero de 2026 (4,26%).

B_i

La beta de un activo es un indicador del riesgo sistémico (no diversificable) del mismo en relación con el mercado. Para este dato se utilizó como estimador la beta de la industria de los REITs en los Estados Unidos (0,3929) publicada en el sitio web de Aswath Damodaran, profesor de la Universidad de Nueva York.

$E(R_m) - R_0$

La prima por riesgo de mercado es la diferencia entre el rendimiento esperado del mercado accionario [$E(R_m)$] y el rendimiento del activo libre de riesgo (R_0). Esta prima representa el rendimiento adicional exigido por los inversores por asumir el riesgo de invertir en el mercado accionario en lugar de activos libres de riesgo. Para este dato se utiliza como referencia la prima de riesgo implícita del mercado de los Estados Unidos al cierre de enero de 2026. Dicho valor asciende a 4,18% y su fuente es el sitio web de Aswath Damodaran, profesor de la Universidad de Nueva York.

R_p

La prima por riesgo país es el retorno adicional exigido por los inversionistas por invertir en activos de un país específico. Para este dato se utiliza como estimador la diferencia (*spread*) entre la tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por el gobierno de Costa Rica y los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, considerados como activos libres de riesgo. Dicho spread (1,42%) se toma a partir del Emerging Market Bond Index (EMBI) calculado por J.P. Morgan Chase al 30 de enero de 2026.

R_{ml}

Consiste en un ajuste producto de situaciones específicas del mercado inmobiliario local. Se utiliza tanto para ajustar hacia arriba cuando se espera una corrección al alza o hacia abajo cuando se espera una corrección a la baja. Esta prima (1,50%) se determina discrecionalmente.

Cálculo de la Tasa de Descuento	
Rendimiento libre de riesgo	4,26%
Beta de la industria de REITs EEUU	0,3929
Prima por riesgo de mercado EEUU	4,18%
Prima por riesgo país (CR)	1,42%
Prima mercado inmobiliario local	1,50%
Tasa de Descuento	8,83%

Tabla N° 19: Cálculo de la Tasa de Descuento

6.3.9 Valor Terminal

El valor terminal (Perpetuidad) se calculó utilizando la siguiente fórmula, que toma el flujo libre de caja del año 10, multiplicado por la tasa de crecimiento g , lo que equivale a llevarlo al año 11.

$$Valor\ Terminal = \frac{Flujo\ de\ Caja_{10} \times (1 + g) - Gastos\ Financieros_{10}}{Ke - g}$$

A continuación, en la Tabla se detalla el cálculo:

Detalle del Valor Terminal	
Flujo libre de caja último periodo	\$194.834
Gastos financieros según tasa esperada	\$21.805
Facc de referencia	\$173.029
Ke: rendimiento esperado por los inversionistas	8,83%
G: crecimiento	3,23%
Valor terminal	\$3.094.012

Tabla N° 20: Cálculo del Valor Terminal

La tasa de crecimiento “G” se determinó de acuerdo con la inflación promedio de los últimos 20 años en los Estados Unidos.

6.4 Análisis de Riesgos:

La adecuada gestión de activos requiere definir los posibles riesgos asociados a aquellos factores que pueden estar incidiendo negativamente en la forma, montos y tiempos de los flujos provenientes de los arriendos, a fin de diseñar acciones que los mitiguen o reduzcan la posibilidad de que se materialicen.

En esta sección, se identifican algunos de ellos, que se complementan con los que se identifican en el Prospecto del inmueble.

6.4.1 Sensibilización del Valor del Inmueble

El análisis que se realiza a continuación permite sensibilizar el valor de los inmuebles y su rentabilidad por cambios en variables críticas que puedan afectar las proyecciones. Para tales efectos se utiliza una simulación de Montecarlo con 1,000 escenarios que estiman los valores financieros probables de los inmuebles.

Las variables críticas que se sensibilizan son las siguientes y se detalla para cada variable valor base y sus extremos máximos y mínimos, que nos dan el rango de simulación:

Variables	Mínimo	Proyección	Máximo	Variación %
Inflación USD	2,59%	3,23%	3,88%	20,00%
Factor de ingresos	85,50%	90,00%	94,50%	5,00%
Comisión de administración	0,50%	0,50%	0,50%	0,00%
Rendimiento esperado	7,94%	8,83%	9,71%	10,00%
Tasa interés	6,44%	8,05%	9,66%	20,00%
Incrementos ingresos	2,59%	3,23%	3,88%	20,00%

Tabla N° 21: Variables críticas sensibilizadas

- **Ingresos**

Se supone un factor de ingresos del 90,00%, este supuesto utilizado para la proyección luego del vencimiento de los contratos.

Se establece una tasa de crecimiento de largo plazo de los ingresos del 3,23% en el caso base. Para la simulación se considera que este porcentaje sería igual a la inflación y varía entre 2,59% y 3,88%.

- **Comisión de la SAFI**

La comisión de la SAFI se estableció en 0,50% del activo neto del Fondo para toda la proyección.

- **Tasa de interés**

Se realiza la simulación de la tasa, la cual se sensibiliza un 20% a partir de 8,05%, para la proyección se considera que este porcentaje puede variar en un rango de 6,44% - 9,66%.

- **Inflación de los Estados Unidos**

La inflación de los Estados Unidos se estimó en el promedio de los últimos 20 años de 3,23% y se utilizó una variación del 20% entre 2,59% y 3,88% para toda la proyección.

- **Tasa de Descuento**

La tasa de descuento utilizada a lo largo de la valoración es de 8,83%, para la simulación se establece una probabilidad de ocurrencia entre 7,94% y 9,71%. Esta tasa fue calculada utilizando la metodología del CAPM.

En el Anexo Nº 6 se presentan los resultados de la sensibilización del valor de los inmuebles por medio de un Modelo “Monte Carlo”.

Al realizar el análisis de riesgos de estas variables se obtiene un valor promedio del inmueble y una desviación estándar.

PROMEDIO	\$2.897.058
DESVIACION	\$272.926
MIN	\$2.323.583
MAX	\$3.773.826
RANGO	\$1.450.243

LIMITE INFERIOR	\$2.624.133
LIMITE SUPERIOR	\$3.169.984

De manera que el valor de los inmuebles se ubica en el rango entre el promedio más y menos media desviación estándar.

6.4.2 Riesgo país

El riesgo país, es un indicador que mide el grado de incertidumbre macroeconómico al que se expone un inversionista extranjero, así como la posibilidad de pago de títulos de un país negociados en los mercados internacionales.

Las autoridades costarricenses han realizado esfuerzos para consolidar acciones que faciliten una relación de confianza, credibilidad y transparencia con los inversionistas y las posibilidades de créditos internacionales que beneficien al país y lo posicione en un mercado competitivo.

Según la evaluación más reciente realizada, en febrero de 2025, Fitch Ratings mejoró la perspectiva de Costa Rica de "estable" a "positiva", destacando un crecimiento económico del 4,3% en 2024, la reducción de la deuda pública y un manejo fiscal responsable. También resaltó la inflación controlada (-0,4% en 2024, proyectada en 1,7% para 2025) y el aumento de reservas internacionales.

Aunque el déficit fiscal fue del 3,8% del PIB en 2024, Fitch prevé una mejora al 3,1% en 2025, subrayando la importancia de mantener la disciplina fiscal y avanzar en reformas estructurales. La agencia advierte que el proceso electoral de 2026 podría ralentizar algunas reformas necesarias para continuar con la senda de mejora económica y fiscal.

El ministro de Hacienda, Nogui Acosta, enfatizó la necesidad de respaldo legislativo para fortalecer la sostenibilidad fiscal y permitan acceder a financiamiento externo en condiciones más favorables.

Por otro lado, de acuerdo con la evaluación más reciente realizada en octubre de 2025, Standard & Poor's Global Ratings (S&P) mejoró la calificación crediticia soberana de Costa Rica de BB- a BB, respaldando la estabilidad macroeconómica y el fortalecimiento de las reservas internacionales, que alcanzaron \$16.000 millones en 2025. Este avance reduce el riesgo país y facilita el acceso a financiamiento externo con mejores condiciones, como tasas de interés más bajas y plazos más amplios. S&P destacó el buen desempeño de las exportaciones, el crecimiento de la inversión extranjera directa y la cooperación con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otras entidades multilaterales, así como los esfuerzos de consolidación fiscal que han reducido los déficits públicos.

No obstante, la calificadora advirtió que los altos pagos de intereses, que representan el 19% de los ingresos gubernamentales, y la fragmentación política limitan la capacidad del país para avanzar en reformas estructurales. Aunque las perspectivas se mantienen estables y se espera un crecimiento económico sostenido, S&P señaló que la deuda pública seguirá ligeramente por encima del 60% del PIB en los próximos años. En síntesis, la mejora en la calificación refleja una mayor solidez económica y confianza internacional, pero Costa Rica aún enfrenta retos en materia de sostenibilidad fiscal y gobernabilidad política.

Finalmente, de acuerdo con la evaluación más reciente realizada en setiembre de 2025, la firma internacional Moody's elevó la calificación de la deuda soberana de Costa Rica de Ba3 a Ba2 con una perspectiva estable, como reconocimiento al esfuerzo del país por fortalecer sus finanzas y mantener disciplina fiscal.

Según Moody's, la mejora se debe al respeto de los techos de gasto, una mejor gestión de la deuda y liquidez, y al sostenido crecimiento económico, lo que ha permitido reducir la deuda respecto al PIB y abaratar el financiamiento.

El ministro Rudolf Lücke destacó que esta decisión refleja el compromiso del país con la disciplina fiscal y buena gestión de la deuda pública, aunque insistió en que aún queda trabajo para consolidar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

La agencia indicó que, si se mantienen las políticas actuales y se impulsan reformas que amplíen el financiamiento externo y fortalezcan los ingresos, la calificación podría mejorar más. Sin embargo, advirtió riesgos como la pérdida de disciplina fiscal, restricciones de liquidez o parálisis política.

Finalmente, Hacienda subrayó la importancia de diversificar fuentes de financiamiento, especialmente con la aprobación de los eurobonos, y el compromiso de mantener la transparencia, responsabilidad, y visión a largo plazo para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y la estabilidad económica del país.

Actualmente, las calificadoras de riesgo asignaron la siguiente calificación a Costa Rica:

Calificadora	Calificación	Perspectiva	Última revisión
Moody's	Ba2	Estable	Setiembre 2025
Fitch Ratings	BB	Positiva	Febrero 2025
Standard & Poor's (S&P)	BB	Estable	Octubre 2025

Tabla N° 22: Calificación de riesgo país

Según el rating de riesgo, una calificación B2 significa que el país carece de las características de una inversión deseable y que sus títulos valores tienen una calidad de crédito pobre, están sujetos a especulaciones y "alto riesgo crediticio", además que no reúnen las cualidades deseables de instrumentos de inversión, tienen limitada seguridad en el cumplimiento del pago de intereses y capital en el largo plazo.

Por otra parte, una calificación de riesgo B, significa que, aunque el emisor presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros, condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas es probable que perjudiquen la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.

Entre las valoraciones, Moody's tomó en cuenta la reducción gradual en el déficit del país, además de las expectativas del acuerdo entre Costa Rica y el Fondo Monetario Internacional (FMI), que se verá muy favorecido con la reciente aprobación de la Ley de Empleo Público. Se espera que esta calificación brinde confianza y seguridad a los inversionistas del mercado interno.

6.4.3 Riesgo por sobrevaloración de los bienes inmuebles

Este es un riesgo bastante común y es que los inmuebles estén sobrevalorados, con referencia a un precio de mercado en un determinado momento; por razones inesperadas el valor de la zona podría variar, por ejemplo, disminuir, eso provocaría que el inmueble se sobrevalore en la cartera del Fondo.

Por otra parte, durante la operación del fondo, se pueden dar períodos prolongados de desocupación o cambios en la composición de los ingresos que el inmueble produce, que podrían reducir el valor en libros de dichos activos, lo que generaría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en que éste se materializa. Lo anterior afectaría en forma inmediata el valor de la participación del fondo.

En este sentido, con una ocupación promedio histórica del inmueble del 77%, pero con una desocupación actual del 100%, se puede considerar que la posibilidad de riesgo por sobrevaloración del inmueble sea alta.

6.4.4 Riesgo por adquisición de activos especializados o construidos en lugares no aptos.

En el caso particular del **EDIFICIO HERRERO VILLALTA & D'VINCI**, el mismo se ubica en una zona de actividad comercial que ha tenido un constante desarrollo durante los últimos años, por lo cual se considera que el riesgo de ubicarse en un lugar no apto se reduce.

6.4.5 Riesgo de morosidad.

Aunque es un riesgo probable, ante la presión económica actual el riesgo de morosidad puede materializarse con alta probabilidad, debido a la pérdida de capacidad por parte de los inquilinos para atender sus obligaciones de manera puntual.

Aunque en el Contrato de Arrendamiento – Amparado a la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos N° 7527- se espera que se incorporen cláusulas donde el inquilino se obliga al pago puntual e incluso establece multas por morosidad, los flujos de caja del Fondo se podrían ver contraídos junto con la liquidez con que cuenta para atender sus obligaciones frente a terceros.

Una de las acciones más importantes para disminuir la posibilidad de que el riesgo de morosidad se materialice, es diseñar procesos efectivos para la selección de futuros inquilinos, con criterios propios a las necesidades del Fondo y que evalúen, entre otros aspectos, la solvencia económica y trayectoria del posible arrendatario. Realizar estudios constantes de las condiciones del mercado inmobiliario y mantener actualizados indicadores de brecha, que permitan de manera continua aproximar el riesgo de liquidez del Fondo, sea por morosidad o por desocupación, permite mantener

un mejor manejo del riesgo, al servir de orientación para dedicar esfuerzos y diseñar estrategias que eviten o mitiguen estos riesgos.

6.4.6 Riesgos por terminación anticipada del contrato de arrendamiento

Existe el riesgo de que un inmueble que se encuentre arrendado sea desocupado por terminación anticipada o incluso porque los contratos no se renueven; este riesgo puede acentuarse sobre todo en situaciones de inestabilidad económica y periodos de incertidumbre como el que estamos pasando.

En los periodos de desocupación, el Fondo deja de percibir los ingresos proyectados por arrendamiento e incurriría en gastos de seguros, mantenimiento, seguridad del inmueble desocupado, servicios públicos e impuestos municipales entre otros, lo que produciría una reducción, por un tiempo desconocido, en los ingresos netos del fondo y en su capacidad para distribuir rendimientos.

Si bien es cierto que los Contratos de Arrendamiento de los inmuebles usualmente contienen cláusulas de penalización por terminación anticipada, estas sólo logran paliar la situación de manera temporal, hasta que los inmuebles sean nuevamente arrendados, tiempo que podría ser azaroso.

7. VALOR ASEGURABLE DEL INMUEBLE

De acuerdo con la valoración por Enfoque de Costos, se recomienda que el Valor Asegurable del inmueble es de **US\$3.005.062,14** (Tres millones cinco mil sesenta y dos dólares con 14/100) según el resultado según Valor de Reposición Nuevo. En el caso de Da Vinci se incluye el costo del acondicionamiento interno más los equipos electromecánicos.

Resumen Valor Asegurable según Valor de Reposición Nuevo (VRN)

- Edificio Herrero Villalta:**

RESUMEN DE LA VALORACIÓN FÍSICA LLEVADA A CABO (VRN)				
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
AREA GENERAL	1066,41	€940 432,75	€1 002 886 889,50	\$ 2 014 962,01
BATERIAS DE BAÑOS	52,09	€1 059 617,74	€55 195 488,29	\$ 110 896,67
ACCESO VEHICULAR LATERAL (PB)	92,20	€287 971,49	€26 550 971,58	\$ 53 345,20
BODEGA	9,20	€201 580,04	€1 854 536,41	\$ 3 726,06
Subtotal			€1 086 487 885,78	\$ 2 182 929,93
OBRAS COMPLEMENTARIAS				
PARQUEOS ENTRADA	157,40	€29 373,09	€4 623 324,71	\$ 9 289,01
PARQUEO POSTERIOR TECHADO	86,05	€172 782,90	€14 867 968,14	\$ 29 872,15
SUPERFICIE DE RODAMIENTO	132,00	€8 639,14	€1 140 367,11	\$ 2 291,18
EQUIPOS ELECTROMECÁNICOS				
SISTEMA AC	1,00	€48 932,12	€48 932,12	\$ 98,31
ASENSOR	1,00	€48 298 473,09	€48 298 473,09	\$ 97 039,45
DETECCION DE INCENDIOS	1,00	€12 074 618,27	€12 074 618,27	\$ 24 259,86
CUARTO DE TI	1,00	€18 111 927,41	€18 111 927,41	\$ 36 389,79
Subtotal			€99 165 610,85	\$ 199 239,75
		Valot Total:	€1 185 653 497	\$ 2 382 169,69

- Edificio Da Vinci:**

VRN (OBRA GRIS)				
Tipo de cambio utilizado		497,72		
Edad de construcción		años		
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
OBRAS PRINCIPALES				
LOCAL 1-12805-F-000 -	106,71	€472 202,56	€50 388 734,68	\$ 101 239,12
LOCAL 1-12807-F-000 -	103,11	€472 202,56	€48 688 805,48	\$ 97 823,69
LOCAL 1-12808-F-000 -	123,54	€472 202,56	€58 335 903,69	\$ 117 206,27
LOCAL 1-12809-F-000 -	116,60	€331 658,69	€38 671 402,68	\$ 77 697,10
LOCAL 1-12811-F-000 -	106,69	€472 202,56	€50 379 290,63	\$ 101 220,15
Total Obras Principales	556,65		€246 464 137,15	\$ 495 186,32
		Valor Total Construcciones:	€246 464 137,15	\$495 186,32

VRN (ACABADOS Y ACONDICIONAMIENTO DE FINCAS FILIALES)				
Tipo de cambio utilizado		497,72		
Edad de construcción		años		
Detalle	Medida m ²	Valor Unitario	Valor Total	Valor \$
OBRAS PRINCIPALES				
LOCAL 1-12805-F-000 -	106,71	€491 476,13	€52 445 417,73	\$ 105 371,33
LOCAL 1-12807-F-000 -	103,11	€491 476,13	€50 676 103,66	\$ 101 816,49
LOCAL 1-12808-F-000 -	123,54	€491 476,13	€60 716 960,98	\$ 121 990,20
LOCAL 1-12809-F-000 -	116,60	€345 195,77	€40 249 827,28	\$ 80 868,41
Mezanine Local finca 1-12809-F-000	30,00	€448 220,04	€13 446 601,14	\$ 27 016,40
LOCAL 1-12811-F-000 -	106,69	€491 476,13	€52 435 588,20	\$ 105 351,58
Total Obras Principales	586,65		€269 970 498,99	\$ 542 414,41
Valor Total Construcciones:			€269 970 498,99	\$542 414,41

VRN (Equipos)				
Tipo de cambio utilizado		497,72		
Edad de construcción		años		
EQUIPOS ELECTROMECAÑICOS				
Sistema A/C	1,00	€22 383 973,11	€22 383 973,11	\$ 44 973,02
Sistema de Detección	1,00	€14 726 298,10	€14 726 298,10	\$ 29 587,52
Cuarto de TI	1,00	€2 945 259,62	€2 945 259,62	\$ 5 917,50
Total Equipos			€40 055 530,83	\$80 478,04

Tabla N° 24: Resumen Valor de Reposición Nuevo (VRN)

8. CALIFICACIÓN DE ENFOQUES DE VALORACIÓN

La presente valoración aplica tres enfoques completamente independientes entre sí.

- 1- Enfoque de costo con un resultado de **US\$ 3.530.889,79**
- 2- Enfoque de mercado con un resultado de **US\$ 3.731.730,07**
- 3- Enfoque de flujos descontados con un resultado de **US\$ 2.890.304,25**

8.1 Criterios Para la Toma de Decisiones

Con el propósito de medir cualitativamente el peso de cada resultado en la determinación del precio de venta en una hipotética transacción del inmueble, se consideran los siguientes criterios de toma de decisión, los cuales se aplican por aparte sobre uno, dos o los tres enfoques aplicados:

EDAD: El criterio de edad tiene efecto en el enfoque de costos debido a la depreciación asociada, en el enfoque de mercado debido a que influye en el valor final del inmueble, y en el enfoque de flujos debido a que en función de la vida residual del inmueble el descuento de flujos variará.

UBICACIÓN: El criterio de ubicación tendrá un efecto principalmente en el enfoque de mercado, al analizar las bondades o deficiencias de una locación específica respecto a las ubicaciones preferentes de inmuebles que tengan explotación similar.

OBSOLESCENCIA: El criterio de Obsolescencia constructiva pesa sobre el Enfoque de Mercado principalmente, ya que es una indicación cualitativa sobre qué tan bien se adapta un inmueble a los requerimientos actuales de un potencial inquilino.

ESTADO DE CONSERVACIÓN: El estado de conservación aplica sobre los enfoques de costos y de mercado, como indicador de la correcta aplicación de un programa de mantenimiento del inmueble.

DENSIDAD CONSTRUCTIVA / PESO RELATIVO DEL VALOR DEL TERRENO: El peso del terreno se considera a la luz del enfoque de costos, sobre todo si se trata de un inmueble en el que el valor del mismo tiene un porcentaje elevado del valor total, ya sea por su extensión o por contar con un tipo de explotación que no cumple con el principio de mejor y mayor uso. En condiciones de

razonabilidad respecto al valor de las construcciones, el peso principal aplica sobre el enfoque de mercado.

CUMPLIMIENTO PRINCIPIO DE MEJOR Y MAYOR USO: El mejor y mayor uso o HABU por sus siglas en inglés es el uso más probable para una propiedad el cual debe ser físicamente posible, legalmente permisible, apropiadamente justificado y financieramente factible. Pesa principalmente sobre el enfoque de mercado y sobre el enfoque de costos debido a la determinación independiente del valor del terreno en este enfoque.

AMPLIO MERCADO META DE INQUILINOS / USOS ALTERNATIVOS: Se estima principalmente para el enfoque de flujos y el enfoque de mercado como un supuesto de la posibilidad de colocación del inmueble ante un cambio del mismo.

MERCADO ACTIVO PARA EL TIPO DE INMUEBLE: Se estima principalmente para el enfoque de mercado como un criterio de la liquidez del inmueble en la situación económica en la que se analiza. En el enfoque de flujos se analiza a la luz de la información existente de rentas para el tipo de inmueble en el mercado actual.

PORCENTAJE DE OCUPACIÓN: Se analiza para el enfoque de flujos.

CONTRATO LP + BARRERAS DE SALIDA: Se analiza para el enfoque de flujos para tomar en consideración el tipo de inquilino, el plazo del contrato y las barreras de salida que tiene.

RAZONABILIDAD DE RENTAS: Pesa en el enfoque de flujos verificando si las rentas actuales tienen razonabilidad con lo que el mercado actual está dispuesto a pagar

Para cada uno de los criterios de evaluación se asignan cuatro puntos, los cuales pueden ser utilizados completa o parcialmente, distribuyéndolos entre los diferentes enfoques o en uno específico a juicio del valuador. La siguiente escala describe la asignación:

- 0 puntos: El criterio de decisión no se explica en lo absoluto en el enfoque específico
- 1 puntos: El criterio de decisión se explica levemente en el enfoque específico
- 2 puntos: El criterio de decisión se explica medianamente en el enfoque específico
- 3 puntos: El criterio de decisión se explica principalmente en el enfoque específico
- 4 puntos: El criterio de decisión se explica planamente en el enfoque específico

En la siguiente tabla, se detalla la ponderación aplicada. Posteriormente, se aprecian las gráficas de los valores según el enfoque aplicado; así como el porcentaje de relevancia de cada enfoque en el criterio de asignación de valor.

EDIFICIO HERRERO VILLALTA Y D' VINCI			
CRITERIO DE DECISIÓN	ENFOQUE COSTOS	ENFOQUE MERCADO	ENFOQUE FLUJOS
VALOR	\$3 530 889,79	\$3 731 730,07	\$2 890 304,25
EDAD	2	2	
UBICACIÓN		4	
OBSOLESCENCIA		4	
ESTADO DE CONSERVACIÓN	1	3	
DENSIDAD CONSTRUCTIVA / PESO RELATIVO DEL VALOR DEL TERRENO		4	
CUMPLIMIENTO PRINCIPIO DE MEJOR Y MAYOR USO		4	
AMPLIO MERCADO META DE INQUILINOS / USOS ALTERNATIVOS		4	
MERCADO ACTIVO PARA EL TIPO DE INMUEBLE		4	
PORCENTAJE DE OCUPACIÓN		1	3
CONTRATO LP + BARRERAS DE SALIDA			4
RAZONABILIDAD DE RENTAS			4
	3	30	11
	6,82%	68%	25,00%
	5,00%	70%	25,00%

Tabla N° 25: Matriz Calificación de Enfoques de la Valoración

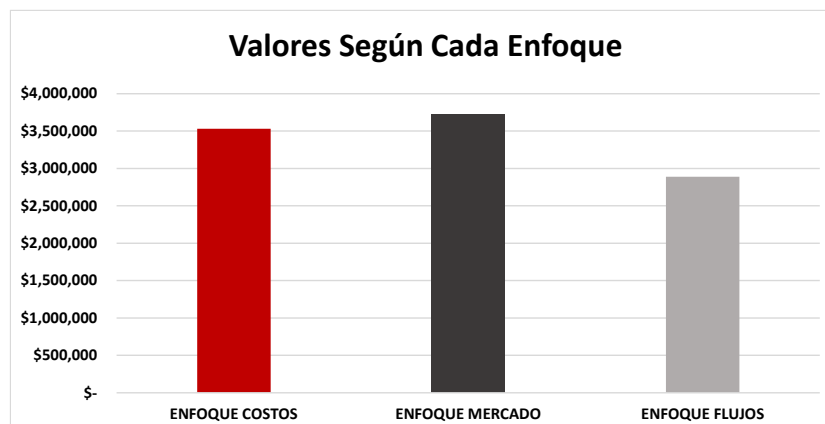


Gráfico N° 21. Valores según Enfoque

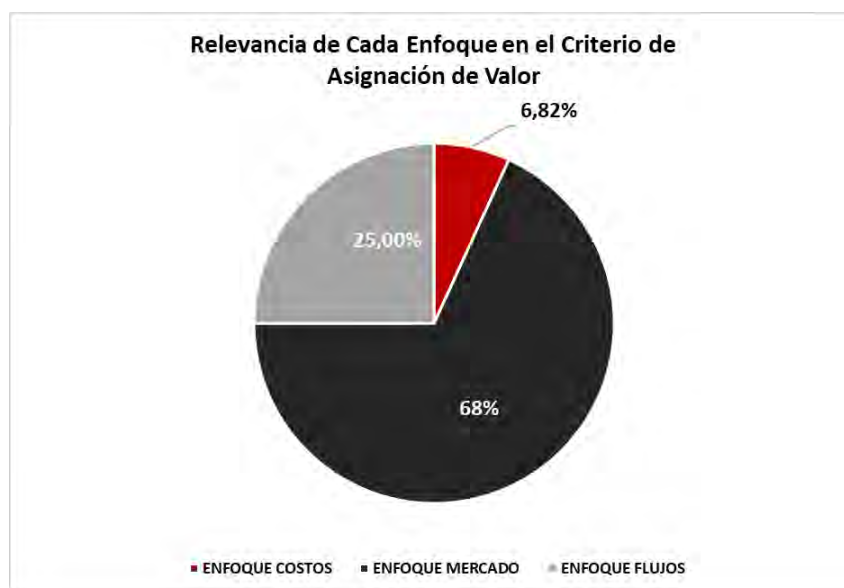


Gráfico N° 22. Relevancia de cada enfoque en el criterio de asignación de valor

Según estos resultados se considera razonable asignar una ponderación de 5% para el enfoque de costos, 70% para el enfoque de mercado y de 25% para el enfoque de flujos descontados.

Resumen de valor por finca

RESUMEN DE VALOR POR FINCA		
FINCA	ÁREA	VALOR FINAL
LOCAL 1-12805-F-000	106.71	\$ 216,856
LOCAL 1-12807-F-000	103.11	\$ 209,540
LOCAL 1-12808-F-000	123.54	\$ 251,058
LOCAL 1-12809-F-000	146.6	\$ 189,915
LOCAL 1-12811-F-000	106.69	\$ 216,815
LOCAL 1-297487-000	1219.9	\$ 2,426,815
TOTAL	1,806.55	3,511,000

Tabla N° 26: Resumen de valor por finca

9. CONCLUSIÓN Y JUSTIFICACIÓN DE VALOR

Se considera que para este caso el enfoque de costos no debería tener relevancia significativa ya que existe suficiente información de mercado de transacciones y precios de lista para inmuebles similares, así como precios de referencia de alquiler de inmuebles de este tipo, siendo así que privarán los enfoques de mercado y flujos descontados sobre el de costos.

El enfoque de rentas, para este caso, se basa en supuestos de colocación ya que actualmente el inmueble se encuentra completamente desocupado, aunque con una expectativa fundamentada de colocar el edificio Herrero Villalta. Al recalcar la volatilidad del mercado de alquileres en la actualidad, es importante la revisión del resultado del enfoque de mercado ante la incertidumbre y posibles variaciones que podrían tener los ingresos cuando se coloque. Por otra parte se tiene un precio por metro cuadrado de \$14,5 reportado para colocación, el cual a la fecha aún no se ha concretado a pesar de encontrarse por debajo de los valores para la zona para este tipo de inmuebles, y más del 30% del área restante que se encuentra en fincas filiales en el edificio Da Vinci, podría verse beneficiado en su precio de alquiler por tratarse de espacios de menor tamaño.

En el enfoque de mercado se considera que se está cumpliendo con el principio de mejor y mayor uso, y que existe un mercado meta razonablemente amplio de potenciales inquilinos. El inmueble, cuenta con un buen estado de mantenimiento, y excelente ubicación que lleva ya varios años en transición de un área residencial de alto nivel a zona comercial de uso de oficinas. Por otra parte se tienen espacios listos para ocupación por encontrarse acondicionados. Por lo anterior se considera razonable concentrar el peso de la valoración en el enfoque de mercado, al cual se decide asignar el 70% del valor concluido.

Según el análisis realizado se determina que al valor final a asignar sería una ponderación con el mayor peso asignado al enfoque de mercado con un 70%, en un segundo orden al enfoque de flujos con un 25%, y un porcentaje menor de 5% asignado al enfoque de costos. Esta operación concluye en un valor de US\$ 3.511.332.

Con base en la información brindada y los supuestos determinados, se estima que el valor razonable redondeado actual del inmueble es de **US \$ 3.511.000** (Tres millones quinientos once mil dólares exactos).

10. REVELACIONES Y LIMITACIONES DEL ESTUDIO

- El objetivo del trabajo realizado es llevar a cabo una valoración sobre la propiedad descrita en el apartado de *Datos Generales*, y en función del propósito indicado en el mismo apartado. Los resultados del presente informe responden al objetivo anteriormente planteado, por el solicitante acepta y reconoce que los mismos no serán empleados para ningún otro propósito.
- Este informe es propiedad del solicitante de la valoración indicado en el apartado de *Datos Generales*. La distribución a personas físicas o jurídicas diferentes queda supeditada a la aprobación por escrito de dicho solicitante.
- El dictamen de valor es producto de métodos objetivos, comúnmente aceptados, establecidos en las Normas Internacionales de Valuación.
- Según la SGV-A-245. DISPOSICIONES OPERATIVAS DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN, Artículo 38, cabe recalcar:

La presente valoración se llevó a cabo con los profesionales en valuación de la firma ICICOR Costa Rica S.A. y la firma SIGA Consultores. Ambas empresas cuentan con habilidades técnicas y experiencia en la valoración de bienes muebles e inmuebles. El equipo de valoración está conformado por ingenieros civiles, arquitectos, ingenieros topógrafos y personal de apoyo, economistas y administradores de negocios. Todos los profesionales están incorporados al Colegio Federado de Ingenieros y de Arquitectos y al día con las obligaciones respectivas. Asimismo, ICICOR Costa Rica S.A. posee su propio equipo de profesionales en Banca y Finanzas, con habilidades técnicas y experiencia en valoración financiera de bienes inmuebles, debidamente incorporados al Colegio de Profesionales en Ciencias Económicas de CR y con la capacidad para realizar una valoración financiera imparcial, transparente, fiable y bien fundamentada. Por lo tanto, cumplen con los principios éticos rectores de su profesión y del colegio profesional respectivo. SIGA por su parte cuenta con el profesional incorporado al Colegio de Ciencias Económicas de CR.

ICICOR y SIGA Consultores tienen independencia para la realización de la valoración y no existe ningún lazo que le una a la sociedad que lo contrata, ni con el propietario del bien, de conformidad con lo indicado en las Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, en su última versión publicada en el Acuerdo SGV-A-245 y en Acuerdo SGV-A-51, “Instrucciones para la valoración de los Inmuebles de los fondos de inversión inmobiliarios”.

ICICOR y SIGA Consultores consideran satisfactoria la confiabilidad de la información existente, los insumos y supuestos utilizados; de forma que promueva la transparencia y minimice cualquier factor subjetivo en el proceso.

- La valoración que presentamos, se respalda en parte de la información proporcionada por **Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A.**, la cual consideramos satisfactoria para los objetivos del estudio.
- No omitimos manifestar, que las proyecciones realizadas se entienden como estimaciones a futuro que, como todas, se lleva a cabo bajo condiciones de incertidumbre ya que, aunque pueden estar basadas en importes contractualmente fijados, son inciertas pues existe riesgo de incumplimiento. No obstante, consideran una prima de riesgo como compensación de la incertidumbre.
- Nuestros análisis de valor tienen vigencia a la fecha en la que este Informe fue emitido. Los cambios en las condiciones de mercado pueden dar como resultado valores diferentes que los indicados a la fecha del Informe. ICICOR Costa Rica S.A. y SIGA Consultores S.A., no asumen responsabilidad alguna por los cambios en las condiciones de mercado del inmueble que ocurran con posterioridad a la fecha del Informe y no tenemos obligación de actualizar el Informe, nuestros análisis, conclusiones u otros documentos relacionados con nuestros servicios después de la fecha del Informe, por ningún motivo.
- No asumimos responsabilidad alguna por la imposibilidad del propietario de encontrar un comprador para sus activos a los valores establecidos en este Informe.
- ICICOR Costa Rica y SIGA Consultores S.A., no asumen responsabilidad alguna en ningún aspecto legal, tales como, pero no únicos, interpretaciones a contratos o leyes.
- Sobre la exactitud de los datos proyectados, los supuestos utilizados son aquellos que tanto el Consultor como el "Cliente o sus representantes legales" consideran importantes para las proyecciones antes indicadas o son factores críticos sobre los cuales dependerán los resultados financieros en las circunstancias actuales y futuras.
- Los informes serán para uso exclusivo del cliente y para los propósitos descritos en el SGV-A-245, y no deberán ser utilizados con otros fines.
- La valoración financiera se fundamenta en supuestos proporcionados en su mayoría por la SAFI que administra el inmueble por cuenta de los inversionistas propietarios del fondo.
- Las conclusiones de nuestros informes estarán basadas en el análisis de fuentes primarias y secundarias. La información y estimados que se presentarán en el informe, se basarán

en estadísticas financieras y económicas, información financiera histórica suministrada por el "cliente" y supuestos de mercado, y los mismos podrían variar.

- El trabajo no comprende estudios geotécnicos o estructurales detallados, ni análisis de laboratorio sobre la calidad de materiales o capacidad soportante de los suelos. ICICOR Costa Rica S.A. y SIGA Consultores no asumen responsabilidad por condiciones no aparentes u ocultas de los bienes valorados. No se incluyen tampoco estudios detallados sobre las condiciones del sistema eléctrico ni su cumplimiento o no de los códigos vigentes para instalaciones eléctricas.
- El informe indicará sobre condiciones descriptivas generales del terreno sobre el cual se construye la edificación, especialmente en cuanto a pendientes, taludes, cercanía con quebradas u obras de retención existentes en sitio, sin embargo no podrá hacerse responsable por condiciones deficientes del terreno no aparentes al momento de hacer la visita, ni podrá emitir criterio técnico sobre obras de estabilización existentes como muros de gaviones o muros de retención, a menos que visiblemente se muestren problemas en los mismos.
- El valuador indicará sobre cercanía de las propiedades a valorar con quebradas, ríos u otros cuerpos de agua; sin embargo, no podrá emitir criterio técnico sobre posibilidades de inundación a menos que al momento de hacer la visita se hallen indicios claros de que la propiedad está en este tipo de riesgo.
- El trabajo no comprende la verificación, por medios topográficos, de la información contenida en el plano catastrado, por lo que los datos contenidos en el mismo se considerarán como ciertos a menos que existan discrepancias claramente visibles con respecto a la realidad. El área utilizada en los cálculos es la menor entre el catastro y registro de haber discrepancias entre ambos.
- Se verificó en sitio la existencia de la propiedad contemplada en el presente estudio. Toda la información en cuanto a estudio de registro y plano catastrado fue asimismo corroborada.
- En el momento de la valoración, no se tiene ningún interés presente ni futuro, directo o indirecto, por el bien valuado.
- ICICOR Costa Rica S.A. no estará sujeto, por motivo de este avalúo, a dar testimonio o aparecer en corte o en procesos legales, salvo que específicamente y por escrito exista un acuerdo previo entre las partes.

- SIGA Consultor S.A. no estará sujeto, por motivo de este avalúo, a dar testimonio o aparecer en corte o en procesos legales, salvo que específicamente y por escrito exista un acuerdo previo entre las partes

ANEXOS



www.icicor.com
icicor costa rica s.a.



(+506) 2223-6393



(+506) 8866-9874



servicioalcliente@icicor.com



ANEXO 1. Memoria de Cálculo



www.icicor.com
icicor costa rica s.a.



(+506) 2223-6393



(+506) 8866-9874

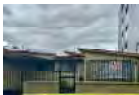
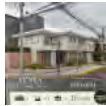


servicioalcliente@icicor.com



Comparables valoración terreno Edificio Herrero Villalta y Edificio Da Vinci:

Grado de urbanización del entorno		
	Condición	Puntaje ponderado
Agua potable	si	16
Electricidad	si	16
Alumbrado público	si	5
Teléfono	si	7
Alcantarillado pluvial	no	0
Alcantarillado sanitario	no	0
Aceras	si	7
Cerdón y caño	si	5
Tipo de vía de tránsito	castillo	10
Distancia a jardines y parques en m.	0	4
Distancia a paradas de transporte público en m.	100	11
Edificios públicos y comunales	si	6
Edificios comerciales	si	4
Total		90
Se considera que de acuerdo con las características del entorno, la propiedad se encuentra en una zona adecuadamente urbanizada.		

REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN DE TERRENO								
Referencias	Contacto	Teléfono	Área	Frente	Precio \$/m2	Precio total \$	Descripción	Fotografía
REFERENCIA 1	http://www.encuentra24.com/venta-de-bienes-raices-venta-de-propiedades-terrenos-terreno-que-esta-para-venta-en-san-pedro-de-caca-2088946	8838-1881	324	10	\$930,17	\$301 374,27	SAN PEDRO	
REFERENCIA 2	http://www.encuentra24.com/venta-de-bienes-raices-venta-de-propiedades-terrenos-que-esta-para-venta-en-san-pedro-de-caca-2088946	8495-9696	520	ND	\$1 017,31	\$529 000,00	BARRIO ESCALANTE	
REFERENCIA 3	http://www.encuentra24.com/venta-de-bienes-raices-venta-de-propiedades-terrenos-que-esta-para-venta-en-san-pedro-de-caca-2088946	8545-1319	289	12	\$747,40	\$216 000,00	SAN PEDRO	

Valoración terreno Edificio Herrero Villalta:



TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS						
	REFERENCIA 1		REFERENCIA 2		REFERENCIA 3	
Área del lote en m2	764,11	0,88	764,11	0,94	764,11	0,86
Frente en metros	19,98	1,19	19,98	1,00	19,98	1,14
Fondo en metros	40,07	1,00	40,07	1,00	88,09	1,00
Rectángulo mayor en área total en m2	764,11	1,00	764,11	1,00	1194,74	1,00
Frentes a calle pública	1	1,00	1	1,00	1	1,00
Desnivel	no	1,00	no	1,00	no	1,00
Vista	normal	1,00	normal	1,00	normal	1,00
Acceso a la propiedad por servidumbre	no	1,00	no	1,00	no	1,00
Área de la propiedad afectada por retiro de ríos	0	1,00	0	1,00	0	1,00
Nivel de calle	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Ubicación referencia	similar	1,00	similar	1,00	inferior	1,20
Negociación	0%	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Coefficiente	1,05		0,94		1,18	
Valor €/m2	€483 953,34		€477 930,27		€438 265,31	
Valor Total €	€369 793 584,38		€365 191 300,46		€334 882 909,06	
Valor\$/m2	\$972,3		\$960,2		\$880,5	
Valor Total \$	\$742 975,14		\$733 728,40		\$672 833,94	
Valor promedio	\$937,7				Coefficiente de proporcionalidad	1,000000
Desv. Est.	5%					
Valor total dólares	\$	716 512,49				
Valor total colonos	€	356 622 597,97				

Valoración terreno Edificio Da Vinci:

UBICACIÓN DE REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN DE TERREN- EDIFICIO DA VINCI

The map shows a dense urban area with various streets and landmarks. The property to be valued is located in the central part of the map, near the intersection of Avenida 100 and Avenida 101. The surrounding areas include Barrio Jiménez, Miraflores, Betania, Alameda, San Pedro, Los Yoses, Roosevelt, and La Granja. Major roads like Avenida 100, Avenida 101, and Avenida 102 are visible.

TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS						
	REFERENCIA 1		REFERENCIA 2		REFERENCIA 3	
Área del lote en m2	821.02	0.87	821.02	0.93	821.02	0.86
Frente en metros	20	1,19	20	1,00	20	1,14
Fondo en metros	41	1,00	41	1,00	41	1,00
Rectángulo mayor en área total en m2	821.02	1,00	821.02	1,00	821.02	1,00
Frentes a calle pública	1	1,00	1	1,00	1	1,00
Desnivel	moderado	1,00	moderado	1,00	moderado	1,00
Vista	normal	1,00	normal	1,00	normal	1,00
Acceso a la propiedad por servidumbre	no	1,00	no	1,00	no	1,00
Área de la propiedad afectada por retiro de ríos	0	1,00	0	1,00	0	1,00
Nivel de calle	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Ubicación referencia	similar	1,00	similar	1,00	inferior	1,20
Negociación	0%	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Coefficiente	1.03		0.93		1.17	
Valor g/m2	€478 886,33		€472 808,05		€433 676,66	
Valor Total g	€393 175 253,47		€388 184 864,94		€356 057 211,96	
Valor\$/m2	\$962,2		\$949,9		\$871,3	
Valor Total \$	\$789 952,69		\$779 926,19		\$715 376,54	
Valor promedio	\$927,8				Coefficiente de proporcionalidad	0,538005
Desv. Est.	5%					
Valor total dólares	\$	409 826,54				
Valor total colones	€	203 978 866,83				

Valoración por costo de reposición Edificio Herrero Villalta:

ICICOR

AVALÚO DE LAS EDIFICACIONES

DETERMINACIÓN DE EDAD EFECTIVA

Edad de construcción original	36	años
Edad de remodelación	9	años
Porcentaje de remodelación	40%	
Edad efectiva	25,2	años

OBRAS PRINCIPALES

Características

Zona	Area m ²	Valor colones/m ²	VUT	Edad	Calificación por estado
AREA GENERAL	1066,41	€940 432,75	60	25,2	8
BATERIAS DE BAÑOS	52,09	€1 059 617,74	60	25,2	8
ACCESO VEHICULAR LATERAL (PB)	92,2	€287 971,49	40	25,2	8
BODEGA	9,2	€201 580,04	40	25,2	8
	1219,90				

Cálculo de valores

Zona	VRN	Factor por estado	Factor depreciación	VUR	VNR	Valor final por m ²
AREA GENERAL	€1 002 886 889,50	0,975	0,68	41,1	€686 230 368,57	€643 495,81
BATERIAS DE BAÑOS	€55 195 488,29	0,975	0,68	41,1	€37 767 788,84	€725 048,74
ACCESO VEHICULAR LATERAL (PB)	€26 550 971,58	0,975	0,47	19,0	€12 595 415,84	€136 609,72
BODEGA	€1 854 536,41	0,975	0,47	19,0	€879 766,57	€95 626,80
	€1 086 487 885,78				€737 473 339,83	

OBRAS COMPLEMENTARIAS

Características

Zona	Area m ²	Valor colones/m ²	VUT	Edad	Calificación por estado	Coef. Proporcionalidad
PARQUEOS ENTRADA	157,4	€29 373,09	40	36	8	1,0000
PARQUEO POSTERIOR TECHADO	86,05	€172 782,90	40	36	8	1,0000
SUPERFICIE DE RODAMIENTO	132	€8 639,14	40	36	8	1,0000
EQUIPOS ELECTROMECANICOS						
SISTEMA A.C	1	€48 932,12	25	17	8	1,0000
ASENSOR	1	€48 298 473,09	60	19	8	1,0000
DETECCION DE INCENDIOS	1	€12 074 618,27	40	3	8	1,0000
CUARTO DE TI	1	€18 111 927,41	40	3	8	1,0000

Cálculo de valores

Zona	Área corregida por c. prop.	VRN	Factor por estado	Factor depreciación	VUR	VNR	Valor final por m ²
PARQUEOS ENTRADA	157,40	€4 623 324,71	0,975	0,14	5,7	€653 622,53	€4 152,62
PARQUEO POSTERIOR TECHADO	86,05	€14 867 968,14	0,975	0,14	5,7	€2 101 959,00	€24 427,18
SUPERFICIE DE RODAMIENTO	132,00	€1 140 367,11	0,975	0,14	5,7	€161 219,40	€1 221,36
EQUIPOS ELECTROMECANICOS							
SISTEMA A.C	1,00	€48 932,12	0,975	0,42	10,5	€20 457,54	€20 457,54
ASENSOR	1,00	€48 298 473,09	0,975	0,77	46,3	€37 273 843,50	€37 273 843,50
DETECCION DE INCENDIOS	1,00	€12 074 618,27	0,975	0,94	37,4	€11 298 163,72	€11 298 163,72
CUARTO DE TI	1,00	€18 111 927,41	0,975	0,94	37,4	€16 947 245,58	€16 947 245,58
						€68 456 511,26	

Valores globales de reposición por m ² (obras principales)		Valores globales de reposición por m ² (obras principales y complementarias)	
Costo total por m ² de construcción nueva	€890 636,84	Costo total por m ² de construcción nueva	€1 058 380,83
Costo total en dólares por m ² de construcción nueva	\$ 1 789,43	Costo total en dólares por m ² de construcción nueva	\$ 2 126,46

VALOR TOTAL DE EDIFICACIONES:	€805 929 851,09	\$	1 619 243,45
VALOR PRELIMINAR CON TERRENO:	€1 162 552 449,06	\$	2 335 755,95

Rangos de Calificación por Estado Criterio Ross-Heidecke	
Normal	10
	9
	8
Regular	7
	6
Reparaciones sencillas	5
	4
Reparaciones importantes	3
	2
En deshecho	1

Definición de las Variables	
VRN	Valor de reposición nuevo
VNR	Valor neto de reposición
VUT	Vida útil total en años
EDAD	Edad del inmueble en años
COEFICIENTE TOTAL	Coefficiente de afectación al terreno
VUR	Vida útil residual en años
COEF. PROPORCIONALIDAD	En caso de condominios
CLASIFICACION POR ESTADO	Estimación del estado de conservación
FACTOR POR ESTADO	Factor en fórmula depreciación
FACTOR POR DEPRECIACION	Factor de depreciación total aplicado

Valoración por costo de reposición Edificio Da Vinci:



AVALÚO DE LAS EDIFICACIONES

DETERMINACIÓN DE EDAD EFECTIVA

Edad de construcción original	36 años
Edad de remodelación	6 años
Porcentaje de remodelación	25%
Edad efectiva	28,5 años

OBRAS PRINCIPALES

Características

Zona	Area m ²	Valor colones/m ²	VUT	Edad	Calificación por estado
LOCAL 1-12805-F-000 -	106,71	€963 678,68	60	28,5	10
LOCAL 1-12807-F-000 -	103,11	€963 678,68	60	28,5	10
LOCAL 1-12808-F-000 -	123,54	€963 678,68	60	28,5	10
LOCAL 1-12809-F-000 -	116,60	€676 854,46	60	28,5	8
Mezanine Local finca 1-12809-F-000	30,00	€448 220,04	60	28,5	8
LOCAL 1-12811-F-000 -	106,69	€963 678,68	60	28,5	10

Cálculo de valores

Zona	VRN	Factor por estado	Factor depreciación	VUR	VNR	Valor final por m ²
LOCAL 1-12805-F-000 -	€102 834 152,41	1	0,65	39,0	€66 810 063,39	€626 090,00
LOCAL 1-12807-F-000 -	€99 364 909,14	1	0,65	39,0	€64 556 139,41	€626 090,00
LOCAL 1-12808-F-000 -	€119 052 864,66	1	0,65	39,0	€77 347 158,01	€626 090,00
LOCAL 1-12809-F-000 -	€78 921 229,97	0,975	0,63	38,0	€49 992 283,18	€428 750,28
Mezanine Local finca 1-12809-F-000	€13 446 601,14	0,975	0,63	38,0	€8 517 686,46	€283 922,88
LOCAL 1-12811-F-000 -	€102 814 878,83	1	0,65	39,0	€66 797 541,59	€626 090,00
	€516 434 636,15				€334 020 872,04	

OBRAS COMPLEMENTARIAS

Características

Zona	Area m ²	Valor colones/m ²	VUT	Edad	Calificación por estado	Coef. Proporcionalidad
Estacionamientos	355,95	€303 896,84	40	28,5	8	0,5380
Escaleras y Acceso	160,38	€668 573,05	40	28,5	8	0,5380
EQUIPOS ELECTROMECANICOS						
Sistema A/C	1	€22 383 973,11	10	8	8	1,0000
Sistema de Detección	1	€14 726 298,10	10	8	8	1,0000
Cuarto de TI	1	€2 945 259,62	60	8	8	1,0000

Cálculo de valores

Zona	Área corregida por c. prop.	VRN	Factor por estado	Factor depreciación	VUR	VNR	Valor final por m ²
Estacionamientos	191,50	€58 197 157,30	0,975	0,38	15,2	€22 125 036,08	€115 533,63
Escaleras y Acceso	86,29	€57 688 024,15	0,975	0,38	15,2	€21 931 476,98	€254 173,98
EQUIPOS ELECTROMECANICOS							
Sistema A/C	1,00	€22 383 973,11	0,975	0,27	2,7	€6 110 824,66	€6 110 824,66
Sistema de Detección	1,00	€14 726 298,10	0,975	0,27	2,7	€4 020 279,38	€4 020 279,38
Cuarto de TI	1,00	€2 945 259,62	0,975	0,90	54,1	€2 654 660,67	€2 654 660,67
	280,79					€56 842 277,77	€13 155 472,31

Valores globales de reposición por m ² (obras principales)		Valores globales de reposición por m ² (obras principales y complementarias)	
Costo total por m ² de construcción nueva	€880 311,32	Costo total por m ² de construcción nueva	€1 146 126,90
Costo total en dólares por m ² de construcción nueva	\$ 1 768,69	Costo total en dólares por m ² de construcción nueva	\$ 2 302,75

VALOR TOTAL DE EDIFICACIONES:	€390 843 149,81	\$	785 307,30
VALOR PRELIMINAR CON TERRENO:	€594 842 016,63	\$	1 195 133,84

Rangos de Calificación por Estado	
Criterio Ross-Heidecke	
Normal	10
	9
Regular	8
	7
Reparaciones sencillas	6
	5
Reparaciones importantes	4
	3
En deshecho	2
	1

Definición de las Variables	
VRN	Valor de reposición nuevo
VNR	Valor neto de reposición
VUT	Vida útil total en años
EDAD	Edad del inmueble en años
COEFICIENTE TOTAL	Coefficiente de afectación al terreno
VUR	Vida útil residual en años
COEF. PROPORCIONALIDAD	En caso de condominios
CLASIFICACION POR ESTADO	Estimación del estado de conservación
FACTOR POR ESTADO	Factor en fórmula depreciación
FACTOR POR DEPRECIACION	Factor de depreciación total aplicado

Comparables valoración mercado Edificio Herrero Villalta y Edificio Da Vinci:

REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN - AREA GENERAL									
# Referencia	Contacto	Relación estacionamientos	Área arrendable	Servicios e infraestructura	Edad	Precio \$/m2	Precio total \$	Comentarios / Dirección	Fotografía
REFERENCIA 1	Inmointo	245	4837	CLASE B	42	\$909,65	\$4 400 000,00	Oficentro Los Yoses	
REFERENCIA 2	Inmointo	32	1300	CLASE B	31	\$846,15	\$1 100 000,00	Antiguo Consultecno - Edificio II	
REFERENCIA 3	Inmointo	67	872	CLASE C	33	\$2 282,11	\$1 990 000,00	Edificio Consultores Jurídicos Especializados CJE	

Valoración mercado Edificio Herrero Villalta:

UBICACIÓN DE REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN

TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS

	Referencia 1		Referencia 2		Referencia 3	
Área de referencia m2	4837		1300		872	
Valor/m2	€452 753,36		€421 147,69		€1 135 851,83	
Área de construcción	4837	1,58	1300	1,02	872	0,90
Ubicación y accesibilidad	similar	1,00	inferior	1,30	similar	1,00
Arquitectura y funcionalidad	inferior	1,15	inferior	1,15	inferior	1,00
Servicios e infraestructura	inferior	1,20	inferior	1,50	similar	1,00
Negociación	0%	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Relación de estacionamientos	245	1,00	32	1,00	67	1,00
Coefficiente	2,17		2,29		0,90	
Valor €/m2	€984 382,49		€964 453,26		€1 016 728,80	
Valor Total €	€4 761 458 109,64		€1 253 789 242,44		€886 587 517,70	
Valor\$/m2	\$1 977,8		\$1 937,7		\$2 042,8	
Valor Total \$	\$9 566 539,64		\$2 519 065,42		\$1 781 297,75	

Valor promedio	\$1 986,1	
Desv. Est.	3%	
Valor total dólares	\$	2 422 842,97
Valor total colones	¢	1 205 897 401,95

Valoración mercado Edificio Da Vinci:

UBICACIÓN DE REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN- FF 5						
						
TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS						
	Referencia 1		Referencia 2		Referencia 3	
Área de construcción	4837	1,72	1300	1,24	872	1,12
Ubicación y accesibilidad	similar	1,00	inferior	1,30	similar	1,00
Arquitectura y funcionalidad	inferior	1,15	inferior	1,15	similar	1,00
Servicios e infraestructura	inferior	1,20	inferior	1,50	similar	1,00
Negociación	0%	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Relación de estacionamientos	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Coefficiente	2,37		2,77		1,12	
Valor €/m2	€1 072 727,06		€1 167 500,73		€1 270 735,76	
Valor Total €	€5 188 780 794,26		€1 517 750 952,34		€1 108 081 583,13	
Valor\$/m2	\$2 155,3		\$2 345,7		\$2 553,1	
Valor Total \$	\$10 425 100,04		\$3 049 407,20		\$2 226 315,16	
Valor promedio	\$2 351,4					
Desv. Est.	8%					
Valor total dólares	\$	250 914,12				
Valor total colones	€	124 884 973,62				

UBICACIÓN DE REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN- FF 7



TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS

	Referencia 1		Referencia 2		Referencia 3	
Área de construcción	4837	1,72	1300	1,24	872	1,12
Ubicación y accesibilidad	similar	1,00	inferior	1,30	similar	1,00
Arquitectura y funcionalidad	inferior	1,15	inferior	1,15	inferior	1,00
Servicios e infraestructura	inferior	1,20	inferior	1,50	similar	1,00
Negociación	0	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Relación de estacionamientos	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Coefficiente	2,37		2,77		1,12	
Valor €/m2	€1 072 727,06		€1 167 500,73		€1 270 735,76	
Valor Total €	€5 188 780 794,26		€1 517 750 952,34		€1 108 081 583,13	
Valor\$/m2	\$2 155,3		\$2 345,7		\$2 553,1	
Valor Total \$	\$10 425 100,04		\$3 049 407,20		\$2 226 315,16	
Valor promedio	\$2 351,4					
Desv. Est.	8%					
Valor total dólares	\$ 242 449,20					
Valor total colones	€ 120 671 817,35					

UBICACIÓN DE REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN FF 8

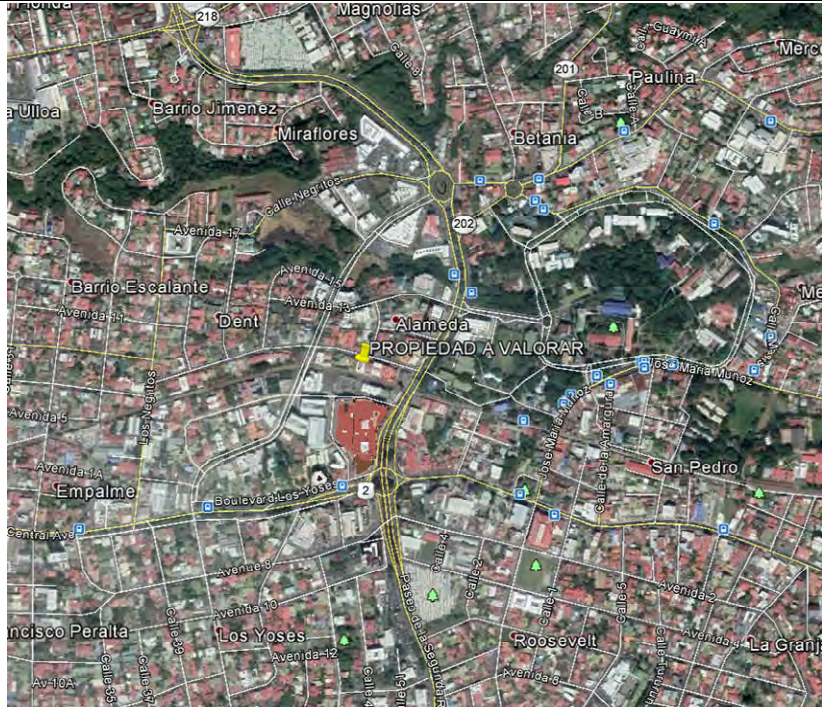


TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS

	Referencia 1		Referencia 2		Referencia 3	
Área de construcción	4837	1,72	1300	1,24	872	1,12
Ubicación y accesibilidad	similar	1,00	inferior	1,30	similar	1,00
Arquitectura y funcionalidad	inferior	1,15	inferior	1,15	inferior	1,00
Servicios e infraestructura	inferior	1,20	inferior	1,50	similar	1,00
Negociación	0	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Relación de estacionamientos	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Coefficiente	2,37		2,77		1,12	
Valor ₡/m2	₡1 072 727,06		₡1 167 500,73		₡1 270 735,76	
Valor Total ₡	₡5 188 780 794,26		₡1 517 750 952,34		₡1 108 081 583,13	
Valor\$/m2	\$2 155,3		\$2 345,7		\$2 553,1	
Valor Total \$	\$10 425 100,04		\$3 049 407,20		\$2 226 315,16	

Valor promedio **\$2 351,4**
Desv. Est. **8%**

Valor total dólares **\$ 290 487,58**
Valor total colones **₡ 144 581 479,16**

[illegible]

TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS	
-----------------------------------	--

	Referencia 1		Referencia 2		Referencia 3	
Área de construcción	4837	1,72	1300	1,24	872	1,12
Ubicación y accesibilidad	similar	1,00	inferior	1,30	similar	1,00
Arquitectura y funcionalidad	inferior	1,15	inferior	1,15	inferior	1,00
Servicios e infraestructura	inferior	1,20	inferior	1,50	similar	1,00
Negociación	0%	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Relación de estacionamientos	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Coefficiente	2,37		2,77		1,12	
Valor €/m2	€1 072 727,06		€1 167 500,73		€1 270 735,76	
Valor Total €	€5 188 780 794,26		€1 517 750 952,34		€1 108 081 583,13	
Valor\$/m2	\$2 155,3		\$2 345,7		\$2 553,1	
Valor Total \$	\$10 425 100,04		\$3 049 407,20		\$2 226 315,16	

Valor promedio	\$2 351,4
Desv. Est.	8%

Valor total dólares	\$	274 169,11
---------------------	----	------------

Valor total colones	₡	136 459 450,14
---------------------	---	----------------

UBICACIÓN DE REFERENCIAS UTILIZADAS PARA LA VALORACIÓN FF 11

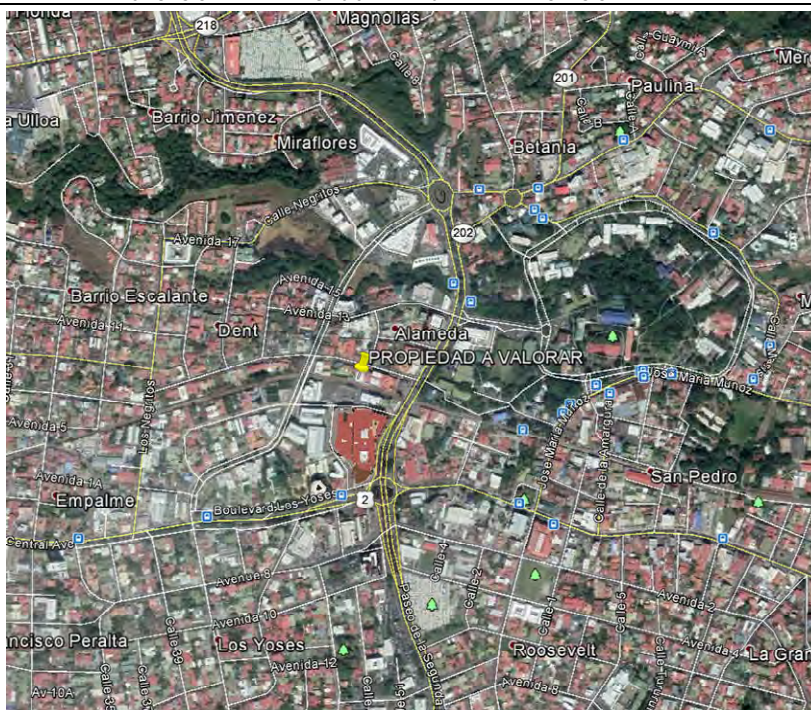


TABLA HOMOLOGACIÓN DE REFERENCIAS

	Referencia 1		Referencia 2		Referencia 3	
Área de construcción	4837	1,72	1300	1,24	872	1,12
Ubicación y accesibilidad	similar	1,00	inferior	1,30	similar	1,00
Arquitectura y funcionalidad	inferior	1,15	inferior	1,15	inferior	1,00
Servicios e infraestructura	inferior	1,20	inferior	1,50	similar	1,00
Negociación	0%	1,00	0%	1,00	0%	1,00
Relación de estacionamientos	similar	1,00	similar	1,00	similar	1,00
Coefficiente	2,37		2,77		1,12	
Valor €/m2	€1 072 727,06		€1 167 500,73		€1 270 735,76	
Valor Total €	€5 188 780 794,26		€1 517 750 952,34		€1 108 081 583,13	
Valor\$/m2	\$2 155,3		\$2 345,7		\$2 553,1	
Valor Total \$	\$10 425 100,04		\$3 049 407,20		\$2 226 315,16	
Valor promedio	\$2 351,4					
Desv. Est.	8%					
Valor total dólares	\$	250 867,09				
Valor total colones	₡	124 861 567,19				

ANEXO 2. Fotografías



www.icicor.com
icicor costa rica s.a.



(+506) 2223-6393



(+506) 8866-9874



servicioalcliente@icicor.com





01- EDIF HERRERO VILLALTA



02- EDIF DA VINCI



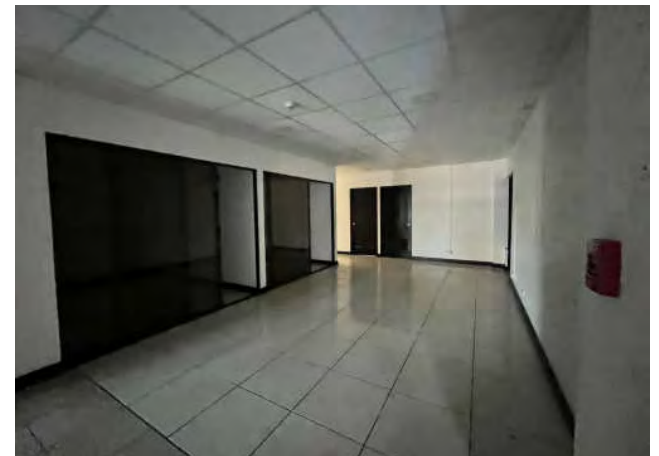
03- ENTORNO



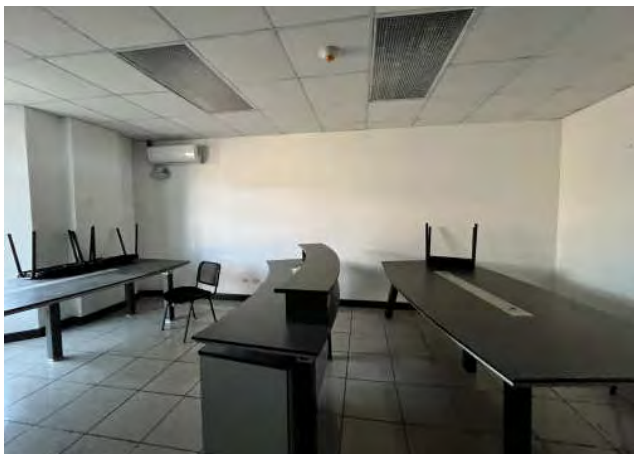
04- ENTORNO



05- EDIF HERRERO VILLALTA



06- EDIF HERRERO VILLALTA



07- EDIF HERRERO VILLALTA



08- EDIF HERRERO VILLALTA



09- EDIF HERRERO VILLALTA



10- EDIF HERRERO VILLALTA



11- EDIF HERRERO VILLALTA



12- EDIF DA VINCI



13- EDIF DA VINCI



14- EDIF DA VINCI



15- EDIF DA VINCI



16- EDIF DA VINCI



17- EDIF DA VINCI



18- EDIF DA VINCI



19- EDIF DA VINCI



20- PARQUEOS EDIF DA VINCI



21- PARQUEOS EDIF DA VINCI



22- PARQUEOS EDIF DA VINCI

ANEXO 3. Documentos Legales



www.icicor.com
icicor costa rica s.a.



(+506) 2223-6393



(+506) 8866-9874



servicioalcliente@icicor.com



ANEXO 4. Proyección Ingresos Ocupación (12 meses)

PROYECCIONES DE NIVEL DE OCUPACIÓN PROXIMOS 12 MESES					
MES	ÁREA TOTAL	ÁREA OCUPADA	NIVEL	ALQUILER PROMEDIO	INGRESO ALQUILERES
mar-26	1.868,88	-	0,00%	\$0,00	\$0,00
abr-26	1.868,88	-	0,00%	\$0,00	\$0,00
may-26	1.868,88	-	0,00%	\$0,00	\$0,00
jun-26	1.868,88	556,65	29,79%	\$14,50	\$8.071,43
jul-26	1.868,88	556,65	29,79%	\$14,50	\$8.071,43
ago-26	1.868,88	556,65	29,79%	\$14,50	\$8.071,43
sep-26	1.868,88	1.868,88	100,00%	\$14,67	\$27.409,55
oct-26	1.868,88	1.868,88	100,00%	\$14,67	\$27.409,55
nov-26	1.868,88	1.868,88	100,00%	\$14,67	\$27.409,55
dic-26	1.868,88	1.868,88	100,00%	\$14,67	\$27.409,55
ene-27	1.868,88	1.868,88	100,00%	\$14,67	\$27.409,55
feb-27	1.868,88	1.868,88	100,00%	\$14,67	\$27.409,55
CIERRE	1.868,88	1.073,60	57,45%	\$14,64	\$188.671,58

Notas:

1. Ocupación al mes de marzo es la real del inmueble
2. Alquileres corresponden a los presupuestos de la SAFI

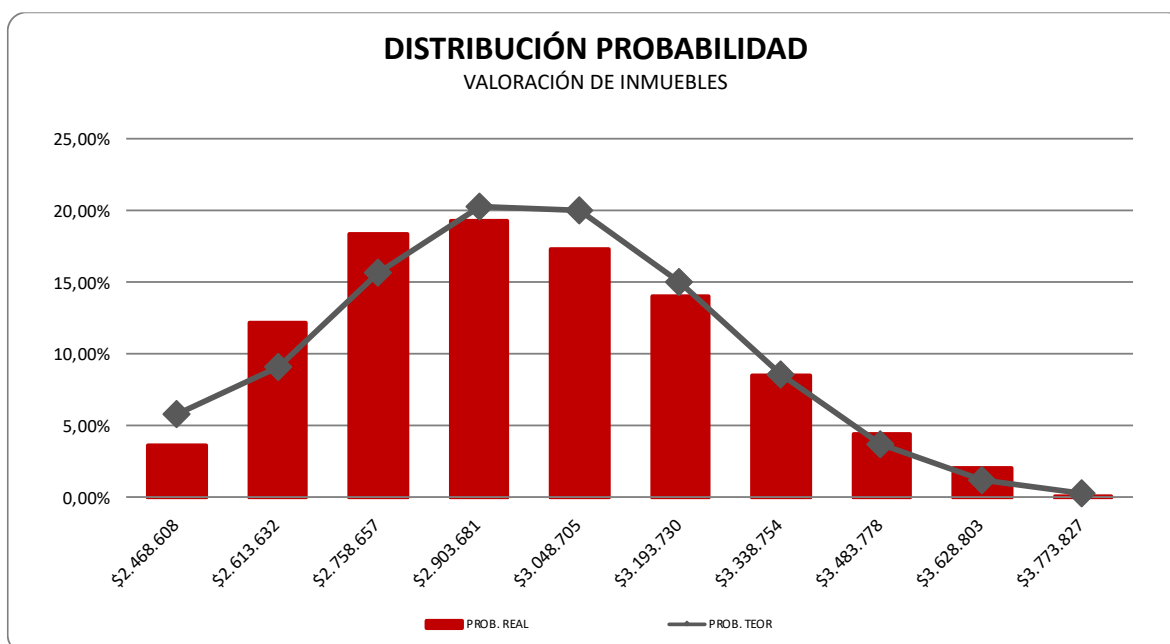
ANEXO 5. Proyección de Ingresos (10 Años)

	HOY	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4	AÑO 5	AÑO 6	AÑO 7	AÑO 8	AÑO 9	AÑO 10
VALOR EN LIBROS DEL INMUEBLE											
(J) SALDO DE LA DEUDA											
\$ 2.890.304,25											
\$ 270.872											
\$ 2.619.432											
ÁREAS OCUPADAS											
PRECIO PROMEDIO											
1.869											
90,00%											
FACTOR DE INGRESOS											
57,45%											
INGRESOS POR ALQUILERES											
CUOTAS CONDOMINIALES											
MANTENIMIENTO											
GASTO DE MANTENIMIENTO											
COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN											
SEGUROS											
PRIMAS DE RESPONSABILIDAD CIVIL											
PRIMA DE TODO RIESGO											
MONTOS SEGURO											
IMPUESTOS											
RENTA (SOBRE LOS INGRESOS)											
BIENES INMUEBLES (VALOR)											
SERVICIOS PROFESIONALES											
GASTOS OPERATIVOS											
FLUJO OPERATIVO											
FLUJO DE INVERSIONES											
FLUJO LIBRE DE CAJA											
FLUJO DE ACREEDORES DEL FONDO											
GASTOS FINANCIEROS											
TASA DE INTERÉS											
FLUJO DE LOS ACCIONISTAS (F_{acc})											
VALOR TERMINAL											
FLUJO A DESCONTAR											
VALOR FINANCIERO DEL INMUEBLE											
VALOR FINANCIERO DEL INMUEBLE m2											
\$2.890.304											
\$1.547											
Ke											
CAP Rate											
8,83%											
6,53%											
TIR											
8,83%											

ANEXO 6. Resultados de la Sensibilización

Resultados de la sensibilización del valor de los inmuebles por medio de un Modelo "Monte Carlo"

PROMEDIO	\$2.897.058
DESVIACION	\$272.926
MIN	\$2.323.583
MAX	\$3.773.826
RANGO	\$1.450.243



ANEXO 7. Análisis de Ocupación de Equilibrio del Edificio

AREA TOTAL DISPONIBLE	1.868,88
OCUPACION ACTUAL	57%
AREA ARRENDADA	1.073,60
ALQUILER POR METRO	\$15
GASTO DE MANTENIMIENTO	\$9.000
COMISION DE ADMINISTRACION	\$13.097
SEGUROS	\$4.181
BIENES INMUEBLES (VALOR)	\$9.282
AVALUOS	\$1.650
GASTOS FINANCIEROS	\$21.805
TOTAL DE EGRESOS ANUALES	\$59.015
PROMEDIO MENSUAL	\$4.918
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	12,00%
INGRESOS MENSUALES EQUILIBRIO	\$5.589
METROS ARRENDADOS DE EQUILIBRIO	381,61
NIVEL DE OCUPACION DE EQUILIBRIO	20,42%

ANEXO 8. Principales diferencias 2025 vs 2026

Enfoque	Valoración 2025	Ponderación	Valoración 2026	Ponderación	Diferencia
Valor de Costo	3 153 835,44	0%	3 530 889,79	5%	↑ 11,96%
Valor de Mercado	3 802 739,89	100%	3 731 730,07	70%	↓ -1,87%
Valor Financiero	2 988 936,07	0%	2 890 304,25	25%	↓ -3,30%
Valor Razonable	3 802 000,00	100%	3 511 000,00	100%	↓ -7,65%

Principales diferencias 2025 vs 2026:

Enfoque de Costo:

- Se considera bajo el valor unitario nuevo de \$1.300 asignado a las construcciones principales del 2025. Valor del terreno aumenta según la actualización de comparables de mercado.

Enfoque de Comparables de mercado:

- Según análisis de mercado de espacios de oficina tipo B en el sector de San José Este, se está dando una disminución en la demanda de este tipo de inmueble y no se percibe plusvalía.

Enfoque de Ingresos:

- En 2026 se incluye una inversión de capital (CAPEX) por \$82.618 en el año 10 que forma parte del cálculo del valor terminal del inmueble. Dicha inversión, equivalente a la depreciación anual del bien inmueble, se estima necesaria para mantener su operación en el tiempo y permitir la generación de ingresos por alquiler, para los cuales se asume un crecimiento en perpetuidad de 3,23%.
- La tasa de descuento en 2026 es mayor porque, a diferencia de la valoración del año anterior, no se multiplicó la beta por el riesgo país. La beta mide la volatilidad del activo respecto al mercado, no respecto al riesgo país. Es por ello que la beta no se multiplica por el riesgo país, sino que debe agregarse como una prima al costo de capital para ajustar por el riesgo político y soberano.

Justificación del cambio en las técnicas de valoración		
	Aplica (Sí /No)	Comentarios:
(a) desarrollo de nuevos mercados.	No	
(b) pasa a estar disponible nueva información.	No	
(c) deja de estar disponible información anteriormente utilizada.	No	
(d) mejora de técnicas de valoración.	Sí	Se incorpora en la conciliación del resultado final el resultado por rentas. Se considera que es valioso para la verificación de la razonabilidad del enfoque de comparables de mercado.
(e) cambio en las condiciones de mercado.	Sí	Según análisis de mercado de espacios de oficina tipo B en el sector de San José Este, se está dando una disminución en la demanda de este tipo de inmueble y no se percibe plusvalía.

ANEXO 9. Declaración sobre Acatamiento Normas IVS

Declaramos bajo fe de juramento que el alcance de la valoración y la emisión del informe se ejecutó en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación vigentes (IVS por su sigla en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación (IVSC por su sigla en inglés); esto incluye el Marco IVS, las Normas generales IVS, versión 2025 y el Estándar de Activos IVS 300 Instalaciones, maquinaria e infraestructura."

Ing. Manfred Rodríguez Jerez. MBA, MSc.
Carné CFIA IC-9586
Socio

Mba. Esteban Arata Herrero
Carné CPCECR N° 028753
Socio