

AVALÚO DE BIENES INMUEBLES

Propiedad de:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA, CEDULA JURIDICA
3-110-633633

Número Sugeval: 477

Determinación de Valor Razonable

3 Fincas Filiales en Condominio Centro Comercial del Sur



Solicitante: FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA, CEDULA JURIDICA
3-110-633633

Realizado por: Impacta Solutions GLJ S.R.L., Cédula Jurídica 3-102-900946

mayo 2026 | INFORME ORIGINAL



Tabla de Contenidos

1.	Cuadro de Resumen.....	4
2.	Objetivo	5
3.	Alcance	5
4.	Supuestos.....	7
5.	Notas Importantes.....	8
6.	Ubicación del inmueble	9
7.	Descripción general de la zona.....	10
8.	Consideraciones generales acerca las fincas filiales valoradas.....	13
9.	Medición del Valor Razonable	17
A.	Definición de Valor Razonable	17
B.	El precio.....	17
C.	Máximo y mejor uso de los activos no financieros	17
10.	Técnicas de Valoración aplicadas.....	19
	A.Enfoque de Mercado para Terreno, y Fincas Filiales (Ingenieril)	20
	B.Enfoque de Costos (Ingenieril)	21
	C. Comparación de Enfoque de Costos vrs Enfoque de Mercado; para determinar si el valor de mercado es apropiado (Ingenieril).	22
	D.Enfoque del Ingreso (Financiero).....	24
11.	Resultados de Valoraciones aplicadas	27
	A.Enfoque de Mercado (Ingenieril)	27
	B.Enfoque de Costos (Ingenieril)	27
	C.Enfoque de Ingresos (Financiera).....	30
12.	Análisis de factores y justificación de Enfoques seleccionados	35
13.	Recomendación de Valor Razonable	38
14.	Notas Relevantes	40
15.	Anexos	41
	A.Cálculos para Enfoque de Mercado.	41
	B.Cálculos para Enfoque de Costos.	43
	C.Cálculos para Enfoque de Ingresos.	52
	D.Consulta de estudio de registro de la finca madre y fincas filiales.....	55
	E. Consulta de estudios de registro de planos catastrados y sus correspondientes planos de catastro.....	59
	F.Fotografías.....	65
16.	Apéndice	68
	A.Perspectiva Económica II Semestre 2026	68
	B.Riesgos de la valoración razonable para el inmueble	73
	C.Modelo Multicriterio aplicado	76



Índice de Figuras

Figura No.1: Localización. Imagen satelital del país.....	9
Figura No.2: Mapa de Plan Director Urbano de San José, distrito Catedral.	10
Figura No.3: Zona no inundable según mapa de la CNE.	11
Figura No.4: Ubicación de inmueble dentro de la finca.....	13
Figura No.5: Gráfico Distribución de Valores Simulados	33
Figura No.6: Análisis de variación de los Enfoques de valoración utilizados.....	38
Figura No.7: Mapa de Valor de Terrenos Catedral-San José, Ministerio de Hacienda, enero 2021.....	45
Gráfico No.1. Nivel de producción de actividades económicas seleccionadas	68
Gráfico No.2. Índice de Precios de Construcción	69
Gráfico No.3. Índice de precios internacionales de materias primas importadas.....	69
Gráfico No.4. Índice Mensual de Actividad Económica según Régimen.....	70

Índice de Tablas

Tabla No.1 Características de entorno.....	12
Tabla No.2: Detalle de finca madre; plano catastrado y folio real	14
Tabla No.3: Detalle de fincas filiales; planos catastrados, y folios reales.....	14
Tabla No.4: Locales comerciales identificadas, áreas arrendables e inquilinos.	15
Tabla No.5: Descripción de acabados de locales comerciales y estado de conservación.	15
Tabla No.6: Descripción de acabados del condominio y estado de conservación.	16
Tabla No.7: Resumen de valor de la finca filial por el Enfoque de Mercado	27
Tabla No.8: Resumen de valor de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.	28
Tabla No.9: Resumen de valor de acabados privativos de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.	29
Tabla No.10: Resumen de Parámetros de la Valoración por Enfoque de Ingresos	31
Tabla No.11: Cálculo de Valor por el Enfoque de Ingresos (Valor Presente).....	31
Tabla No.12. Resumen del Análisis de Sensibilidad del Valor por Enfoque de Ingresos (Valor Presente) .	32
Tabla No.13. Valor Actual Neto Resumido.....	32
Tabla No.14. Resultados de Simulación MonteCarlo.....	33
Tabla No.15: Factores específicos valorizantes y desvalorizantes.....	36
Tabla No.16: Resumen de Enfoques utilizados para estimar rango del Valor Razonable.	38
Tabla No.17: Resultados de enfoques 2025-2026.	39
Tabla No.18. Referencias utilizadas para Homologación de Locales Comerciales.	41
Tabla No.19. Homologación de Locales Comerciales por el Enfoque de Mercado.	42
Tabla No.20. Referencias utilizadas para Homologación de terrenos para finca madre.....	43
Tabla No.21. Homologación de Terrenos para estimar valor de finca madre por Enfoque de Mercado...44	
Tabla No.22. Estimación de valor de construcción del condominio por el Enfoque de Costos.....	46
Tabla No.23. Cálculo del componente de valor de terreno.	47
Tabla No.24.1. Valor por el Enfoque de Costos.	48
Tabla No.24.2. Valor por el Enfoque de Costos.	49
Tabla No.25. Estimación de valor asegurable de áreas privativas de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.....	50
Tabla No. A1. Proyecciones a dos años de las principales variables macroeconómicas	71



Valoración IVS: 24 de mayo del 2026
Informe enviado: 10 de junio del 2026

Señores

CONGLOMERADO BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA
San José, Costa Rica.

Estimados señores:

Con el propósito de valorar el inmueble, presentamos el siguiente informe llevado a cabo en el presente mes, considerando las 3 fincas filiales indicadas en la Tabla No.3. El inmueble está ubicado en la Provincia: 01-San José, Cantón: 01-San José, Distrito: 04-Catedral. Las fincas valoradas están destinadas a locales comerciales.

El proceso de valuación se ejecutó siguiendo lo establecido por el acuerdo SGV-A-170 de la Superintendencia General de Valores y el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.¹ Los enfoques y métodos de valuación que se utilizaron (Ver Apartado 1) satisfacen la definición de valor razonable de las normas NIIF.

El **Valor Razonable** estimado del inmueble valorado es de ₡1,235,844,578.24, suma equivalente a **US\$2,711,672.14**, considerando un tipo de cambio equivalente al valor de venta del BCCR utilizado como referencia.² igual a ₡455.75/\$ (Ver Apartado 14 Notas Relevantes).

Atentamente,

Impacta Solutions GLJ S.R.L.
Cédula Jurídica: 3-102-900946

Ing. Greivin Mora Vargas | Director
Impacta Solutions GLJ SRL
Experto en Valoración
de Proyectos Inmobiliarios
IC-16379

¹ 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. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No.10 del 15 de enero del 2009. Última actualización publicada en el Diario Oficial La Gaceta No.290 del 10 de diciembre del 2020.

² El valor expresado en dólares estadounidenses considera un tipo de cambio equivalente al valor de venta en colones del BCCR a la fecha 25/mayo/2026, día en que se realizaron los cálculos periciales. T.C. US\$ 1 = ₡455.75.



1. Cuadro de Resumen

Avalúo de Inmueble 3 FF en Condominio Centro Comercial del Sur Propiedad Urbana										
Solicitado por:	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA, CEDULA JURIDICA 3-110-633633									
Propiedad de:	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA, CEDULA JURIDICA 3-110-633633									
Proposito el avalúo:	Avalúo del terreno y edificaciones solicitadas para efecto de estimar el valor razonable de la propiedad.									
Ubicación:	Provincia: 01-San José Cantón: 1-San José Distrito: 4-Catedral									
Lote:	<table><tr><td>Plano Catastrado:</td><td>Varios, ver anexos</td></tr><tr><td>Estudio de Registro:</td><td>Varios, ver anexos</td></tr><tr><td>Área arrendable:</td><td>2,045.66 m²</td></tr><tr><td>Uso:</td><td>Comercial/Servicios</td></tr></table>		Plano Catastrado:	Varios, ver anexos	Estudio de Registro:	Varios, ver anexos	Área arrendable:	2,045.66 m ²	Uso:	Comercial/Servicios
Plano Catastrado:	Varios, ver anexos									
Estudio de Registro:	Varios, ver anexos									
Área arrendable:	2,045.66 m ²									
Uso:	Comercial/Servicios									
Linderos actuales:	<table><tr><td>Noreste:</td><td>Varios, ver anexos.</td></tr><tr><td>Noroeste:</td><td>Varios, ver anexos.</td></tr><tr><td>Sureste:</td><td>Varios, ver anexos.</td></tr><tr><td>Suroeste:</td><td>Varios, ver anexos.</td></tr></table>		Noreste:	Varios, ver anexos.	Noroeste:	Varios, ver anexos.	Sureste:	Varios, ver anexos.	Suroeste:	Varios, ver anexos.
Noreste:	Varios, ver anexos.									
Noroeste:	Varios, ver anexos.									
Sureste:	Varios, ver anexos.									
Suroeste:	Varios, ver anexos.									

OPINIÓN SOBRE ESTIMACIÓN DE VALOR RAZONABLE	
VALOR RAZONABLE RECOMENDADO (EN DOLARES) =	\$2,711,672.14
Valor Razonable en letras:	Dos millones setecientos once mil seiscientos setenta y dos dólares estadounidenses con catorce centavos, considerando el tipo de cambio indicado.
Líquidez del inmueble:	Media-alta: no hay un mercado activo pero, si aparecen compradores ocasionalmente. La tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 9 años igual a 100%, está por encima del promedio de la industria de 95.5% para este tipo de inmueble. Lo anterior refleja una deseabilidad muy buena a pesar de su edad, y competencia con otros centros comerciales con condiciones más favorables.

TECNICAS DE VALORACION UTILIZADAS	
1 VALOR POR ENFOQUE DE MERCADO (EN DOLARES) =	\$2,984,651.89
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	50.00%
2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DOLARES) a) + b) =	\$2,151,974.75
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	0.00%
Valor asegurable acabados privativos + copropiedad de áreas comunes por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$2,453,683.74
Valor asegurable acabados privativos por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión debe tener una póliza todo riesgo para áreas comunes, y podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$683,680.00
3 VALOR POR ENFOQUE DE INGRESOS (EN DOLARES) =	\$2,438,692.39
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	50.00%
Tasa de descuento =	8.34%
Tasa de ocupación actual =	100%
Tasa de ocupación promedio histórica (últimos 9 años) =	100%

Ing. Greivin Mora Vargas | Director
Impacta Solutions GLJ SRL
Experto en Valoración
de Proyectos Inmobiliarios
IC-16379

Lic. Luis Corrales Lara | Director
Impacta Solutions GLJ SRL
Especialista Financiero
28356

Fecha de inspección: 15 de mayo del 2026.
Tipo de cambio de referencia Venta del BCCR; 25/mayo/2026.

₡455.75



2. Objetivo

El objetivo del presente informe es establecer el Valor Razonable de 3 FF dentro del Condominio Centro Comercial del Sur para que sea utilizado por Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA, para actualizar su valor en libros en cumplimiento de la normativa vigente ya que, el inmueble pertenece a la cartera del Fondo indicado; y de conformidad con el modelo del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las normas NIIF.

3. Alcance

3.1. Este informe de valuación se ha confeccionado de acuerdo con los estándares y las metodologías de valuación, aceptadas por organismos como la Unión Panamericana de Valuación (UPAV) y a los Estándares Internacionales de Valuación (*International Valuation Standards* -IVS- por su nombre en inglés) emitidos por el *International Valuation Standards Council* (IVSC por sus siglas en inglés). Dicho organismo posee instancias de coordinación con el IASB para articular en gran medida sus criterios con los establecidos en las NIIF sobre valor razonable y que incluye el Marco IVS, las Normas generales IVS (particularmente la IVS 105- Enfoques y Métodos de Valuación) y el Estándar de Activos IVS 400 Intereses Inmobiliarios. La estimación del Valor Razonable se determina a partir del concepto definido en la NIIF 13.³

3.2. Para determinar el Valor Razonable del bien descrito en este informe se analizan los siguientes Enfoques:

- a) Enfoque de Mercado (Ver Apartado 10.A);
- b) Enfoque de Costos (Ver Apartado 10.B) para determinar el Valor de Reposición Nuevo (VRN) o el Valor Neto de Reposición (VNR), que corresponda al valor asegurable, y el cual toma en cuenta los acabados. Además, el enfoque de Costos se utiliza para hacer una comparación con respecto al Valor de Mercado obtenido (Ver Apartado 10.C) y de esta manera verificar que el factor de mercado sea realista; y
- c) Enfoque de Ingresos (Ver Apartado 10.D).

Finalmente, conforme a los indicios relacionados con los factores generales, los resultados de los cálculos cuantitativos de las Técnicas de Valoración de los Enfoques seleccionados, los indicios relacionados con los factores específicos enumerados, **los riesgos de la Valorización Razonable del inmueble (Ver Apéndice 16.B)**; y la aplicación del **Modelo Multicriterio de Valuación (Ver Apéndice 16.C)** se determina cómo se procede a calcular el punto dentro del rango de los resultados de los enfoques considerados, que es el más representativo del Valor Razonable dadas las circunstancias.

3.3. La valuación incluye las fincas filiales indicadas en la Tabla No.3 (incluida en Apartado No.8) del presente documento.

3.4. La valuación se basa en las condiciones de mercado y condiciones financieras a la fecha de este informe, razonablemente determinadas (**Ver Apartado 16. Apéndice A. Perspectiva Económica I Semestre 2026**). Por tal razón, no se asume responsabilidad por cambios en estas condiciones y no se asume la obligación de actualizar parcial o totalmente el informe, ya que deberá realizarse una actualización formal de la valuación.

3.5. La valuación constituye una estimación razonable basada en los supuestos asumidos y no se trata de una recomendación sobre la bondad del inmueble o sobre la capacidad crediticia de las participaciones del Fondo de Inversión al que pertenecen.

³ En mayo de 2011 el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad emitió la NIIF 13 *Medición del Valor Razonable*.



- 3.6. El presente informe toma como referencia los estudios registrales y planos catastrados suministrados por el actual propietario de las fincas filiales. El trabajo no incluye examinar el título de propiedad, la legitimación del dominio del activo, ni la posible correcta o defectuosa inscripción del inmueble en el Registro Público de la Propiedad.
- 3.7. El trabajo no comprende la verificación de la información contenida en los planos de catastro ni en los informes registrales, 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.
- 3.8. En la inspección de campo se recorrieron las fincas filiales; sin embargo, no se realizó un levantamiento topográfico, por lo que las áreas utilizadas en los cálculos son las suministradas.
- 3.9. El trabajo no comprende estudios de laboratorio ni evaluaciones detalladas de condiciones estructurales o geotécnicas, por lo cual no es posible asegurar la estabilidad y/o permanencia en el tiempo, tanto de las infraestructuras como del terreno.
- 3.10. El trabajo no comprende ninguna clase de estudios de laboratorio ni evaluaciones detalladas de condiciones de uso de suelo, civiles, estructurales, mecánicas, eléctricas, salubridad, seguridad contra incendio, seguridad humana, o de verificación del cumplimiento de normativas técnicas nacionales vigentes; por lo cual no es posible asegurar el cumplimiento de las condiciones señaladas ni eventuales costos para actualizar el inmueble y/o solventar incumplimientos.
- 3.11. Impacta Solutions GLJ SRL, ni el Greivin Mora Vargas asumen responsabilidad alguna por condiciones no aparentes u ocultas de los bienes valuados.



4. Supuestos

- 4.1. Para la valuación se utilizó como referencia la información de las fincas filiales, tanto registral como de los contratos existentes y vigentes con inquilinos, suministrados por la SAFI. Es satisfactoria la confiabilidad de la información suministrada, los insumos y supuestos utilizados, de tal forma que promueven la transparencia y minimiza el uso de factores subjetivos en el proceso, no obstante, no asumimos responsabilidad por la veracidad, exactitud, e integridad de los datos. No se incluye en el alcance de este informe examinar el cumplimiento en materia tributaria, laboral civil y cualquier otro extremo que pudiera afectar el flujo presente o futuro de los ingresos del fondo derivado de posibles litigios o reclamos administrativos o judiciales.
- 4.2. Para el análisis de esta valoración se consultó en el Registro Nacional los Estudios de Registro de: finca matriz, fincas filiales, y Planos de Catastro (Ver Anexos D, y E). Además, se consultaron las valuaciones históricas en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) como referencia.
- 4.3. Impacta Solutions GLJ SRL, ni el Ing. Greivin Mora Vargas; tienen interés particular por el monto que ha resultado de la presente valuación. Se declara que, a la fecha, no existe interés actual o futuro, directo o indirecto por los bienes valuados.
- 4.4. Impacta Solutions GLJ SRL ni el Ing. Greivin Mora Vargas; estarán sujetos, por motivo de esta valuación, a dar testimonio o aparecer en Corte o en procesos legales, salvo que específicamente y por escrito exista un acuerdo previo entre las partes. No estamos obligados a rendir informes adicionales o comparecer en contratos ante terceros, o a rendir testimonio en procesos judiciales o administrativos en que se vea involucrada la empresa contratante, el inmueble o los inversionistas del fondo.
- 4.5. Se declara que se tiene independencia para la realización de la valuación y que no existe ningún lazo que me una a las sociedades que me contratan ni a los propietarios del bien, según lo establecido Reglamento General sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.



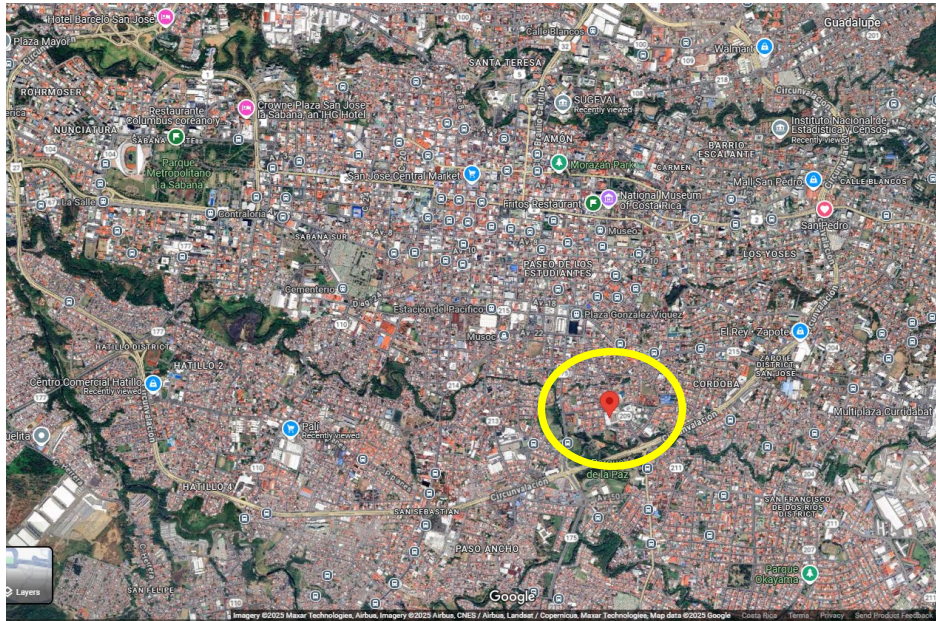
5. Notas Importantes

- 5.1. El trabajo se hizo en función del objetivo previamente definido para efecto de la determinación del valor razonable de las fincas filiales, por lo que Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA acepta y reconoce que sus resultados no serán empleados para ningún otro propósito.
- 5.2. En la ejecución de la valuación descrita en este informe participaron: un especialista en ingeniería, así como un especialista ingeniero en fondos inmobiliarios encargado de la coordinación de este informe, la visita al sitio y de definir el valor razonable final luego de analizar los 3 tipos de enfoques de la técnica de valoración. Para el caso específico del Enfoque del Ingreso, se contó con la asesoría del especialista financiero.
- 5.3. Para este inmueble en particular, debido a sus características, los dos Enfoques de valuación de Mercado, e Ingresos son los que permiten determinar el rango que es el más representativo del valor razonable dadas las circunstancias.
- 5.4. El **Modelo Multicriterio de Valuación (Ver Apéndice 16.C), desarrollado internamente por Impacta Solutions GLJ S.R.L.**, utilizado como herramienta dentro del proceso para aproximar el punto dentro del rango de los resultados de los enfoques considerados que es el más representativo del Valor Razonable dadas las circunstancias; cumple con los características apropiadas referidas en la IVS 105- Modelos de Valuación.
- 5.5. La administración registra contablemente reservas para gastos extraordinarios o mejoras del inmueble por lo cual, es considerada en el Enfoque de Ingresos.
- 5.6. La visita al inmueble se realizó el 15 de mayo del 2026. Durante esta visita se tomaron fotografías (Ver Anexo F), se analizó los estudios de registro (Ver Anexo D, y E), el plano catastrado (Ver Anexo E), y se tomaron los datos de campo.
- 5.7. Se declara que:
 - i. Se cuenta con las competencias, habilidades técnicas y experiencia necesaria en valoración de inmuebles.
 - ii. Se cuenta con un proceso adecuado de revisión técnica que asegurará la calidad profesional de los servicios profesionales acá ofrecidos.
 - iii. Se cuenta con los más altos estándares de principios éticos rectores de nuestra profesión y del colegio profesional respectivo, cumpliendo cabalmente sus códigos de ética.
 - iv. Los profesionales que firman este informe son miembros activos del Colegio Profesional respectivo y no enfrentan proceso alguno hoy en día en sus tribunales de conflictos.

6. Ubicación del inmueble

El inmueble corresponde a 3 Fincas Filiales ubicadas en el distrito de Catedral. Cuenta con todos los servicios municipales básicos, dentro de una localización altamente comercial. La localización geopolítica es: Provincia: 01-San José, Cantón: 01-San José, Distrito: 04-Catedral. Las coordenadas geográficas son [9°55'03.0"N 84°04'18.0"W](#). A continuación, se observa (encerrada en un círculo) la ubicación según imágenes satelitales (Ver figura No.1):

Figura No.1: Localización. Imagen satelital del país



Fuente: Google Maps 2026

El inmueble, el cual se describirá en el Apartado 8, tiene una edad aproximada de 46 años de construido.



7. Descripción general de la zona

El inmueble está ubicado dentro de una zona comercial, y cuenta con una ubicación y acceso buenos.

Facilidades y servicios

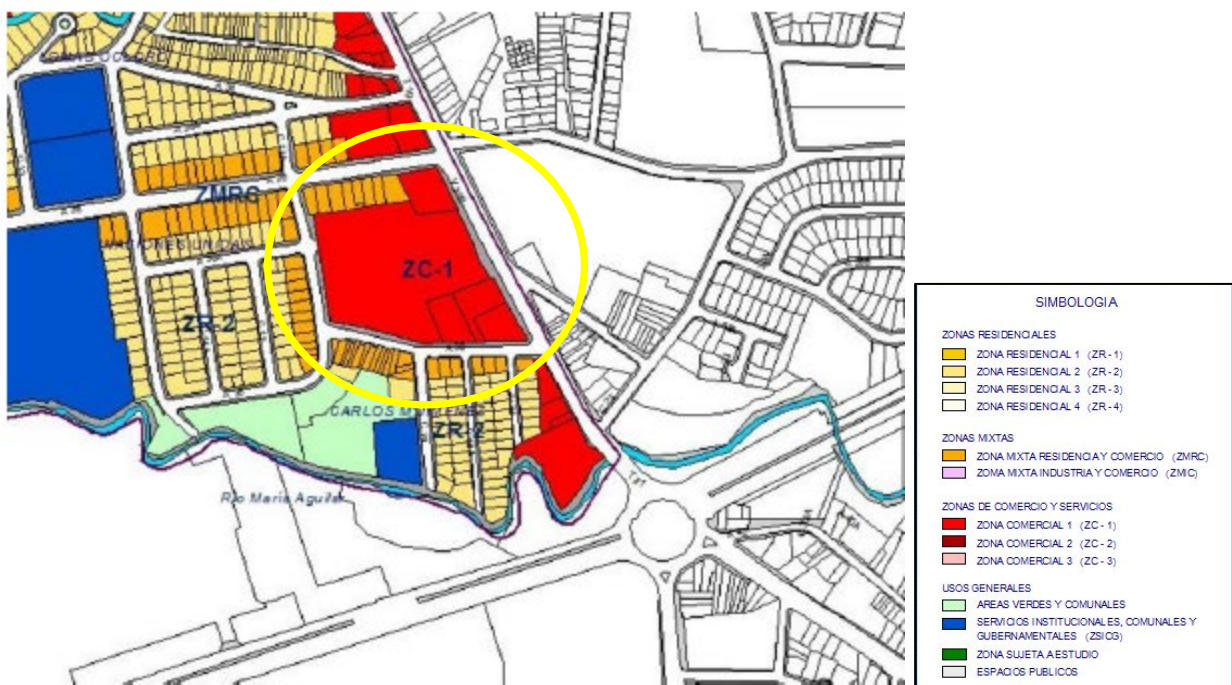
El sector es atravesado por la Ruta Nacional 209, que comunica San José centro con Desamparados. Cerca de la finca se ubican zonas industriales y comerciales. El acceso es a través de vías totalmente asfaltadas en muy buen estado. Se cuenta en la zona con servicios básicos de agua potable, red telefónica y cobertura celular, televisión, internet y electricidad.

Así mismo, se ubica cerca del centro de San José donde es posible encontrar prácticamente todos los servicios entre los que se enumeran: oficinas gubernamentales, aeropuerto, transporte público, centros educativos, policía, bancos estatales y privados, farmacias y centros de salud, establecimientos culturales y religiosos, clínicas odontológicas, estaciones de expendio de combustible, ferreterías y depósitos de materiales y supermercados, tales como: Mercados, locales comerciales de todo tipo, así como servicios de hotelería y médicos.

Para llegar a la entrada principal del Condominio, la zona cuenta con transporte público cercano que brinda servicio durante todos los días de la semana y a diferentes horas del día.

En cuanto al **Plan Regulador Urbano de la Ciudad de San José**, el inmueble se encuentra en Zona Comercial 1 (ZC-1), ver Figura No.2

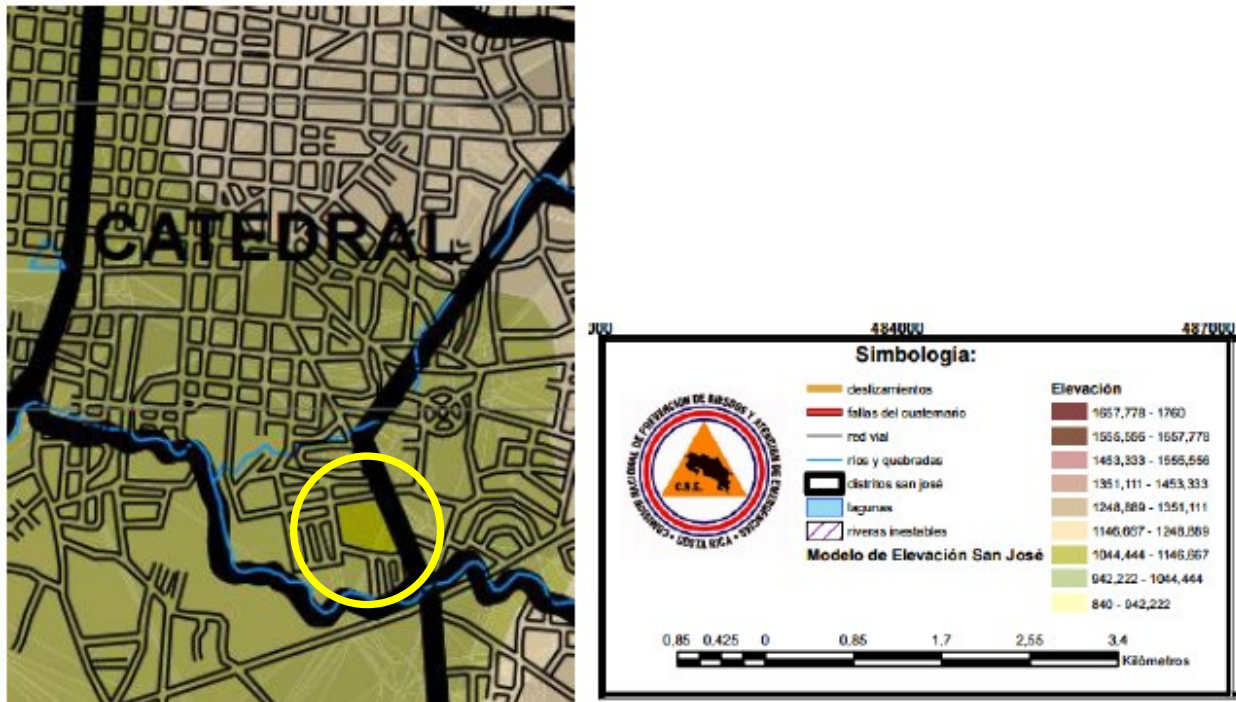
Figura No.2: Mapa de Plan Director Urbano de San José, distrito Catedral.





Según el **mapa de Riesgos de la Comisión Nacional de Emergencias (CNE)**, la calle pública donde se encuentra el inmueble no tiene riesgos directos asociados, ver Figura No.3.

Figura No.3: Zona no inundable según mapa de la CNE.





A continuación, en el siguiente cuadro se encuentra un detalle del entorno y el lote valorado:

Tabla No.1 Características de entorno

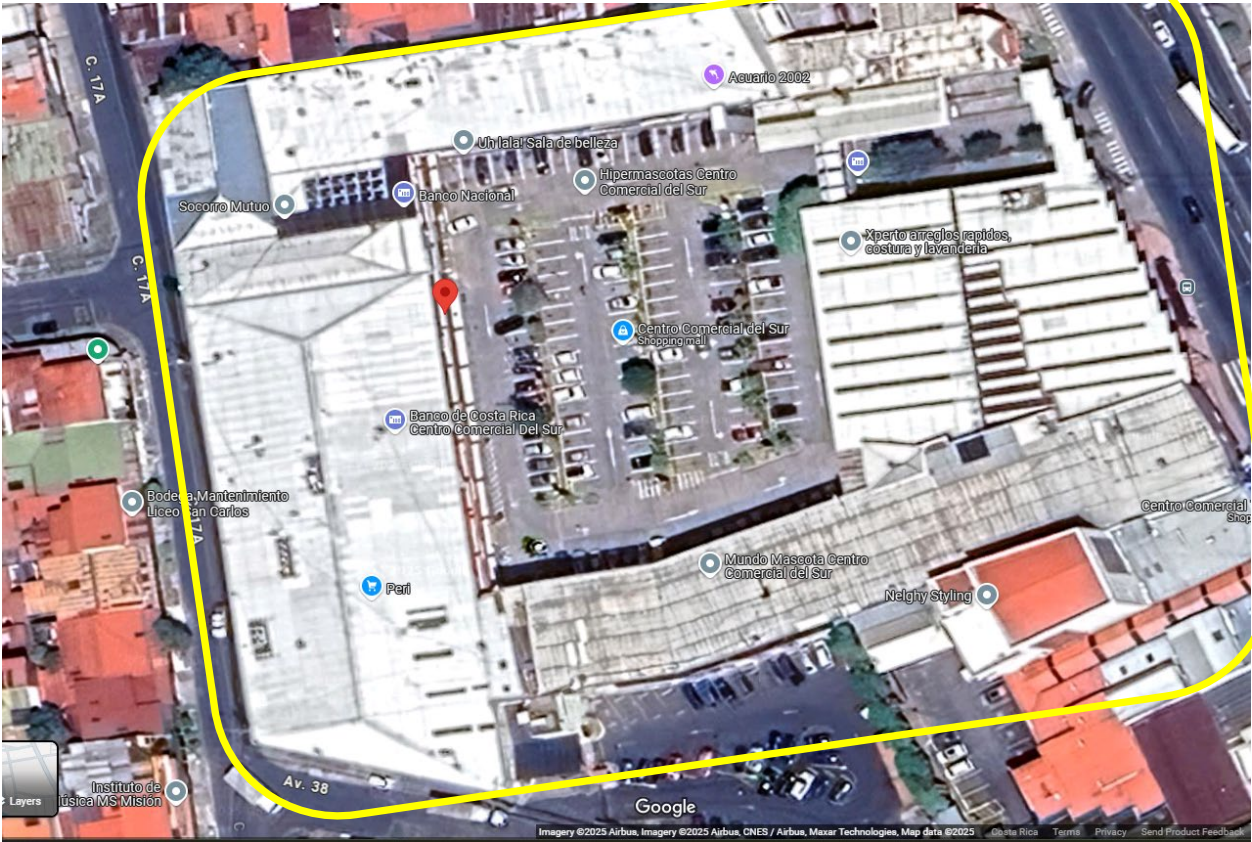
EL ENTORNO Y LOTE VALORADO			
EL ENTORNO			
Tipo de zona	Centro Urbano	Uso de suelo	Comercial o servicios
Nivel Social	Medio	Tipo de construcción	Centro Comercial
Vías de acceso principal	Ruta Nacional Primaria 209 que conecta Desamparados con San José.		
EL TERRENO VALORADO			
SERVICIOS PÚBLICOS E INFRAESTRUCTURA URBANA			
Servicio de agua potable	SI	Acera	SI
Alcantarillado sanitario	SI	Cordón y caño	SI
Alcantarillado pluvial	SI	Calle o acceso al frente de	Asfalto
Servicio de electricidad	SI	Vías de acceso de	Concreto y Asfalto
Alumbrado publico	SI	Servicio de gobierno	SI
Servicio telefónico	SI	Servicio de educación	SI
Recolección de basura	SI	Servicio de salud	SI
Limpieza general	Regular	Servicios y comercio	SI
Transporte publico	SI	Facilidades comunales	SI
CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DEL TERRENO			
Uso actual	Comercial o servicios	Punto de referencia	N.A.
Vista panorámica	No	Forma	Regular
Delimitación de linderos	Delimitado por paredes.	Situación	4. Medianero con dos frentes
Nivel del terreno	Mismo nivel de calle.	Frente promedio de lote	N.A. m
Coordenadas	9°55'03.0"N 84°04'18.0"W	Fondo promedio de lote	N.A. m
		Relación Frente/Fondo promedio	N.A.
Topografía	Plana.		
Servidumbres	No hay.		
Restricciones, Gravámenes o	No hay.		
Retiro mínimo de ríos o quebradas	No Aplica	Condiciones de riesgo	Lo normal en el GAM.
Observaciones	Inmueble sometido al régimen condominal. Cuando se constituyó el condominio se generaron dos fincas filiales (1-00995-F-000 y 1-00912-F-000) una por cada nivel del local, sin embargo, se hizo un solo plano catastrado (SJ-741876-1988) el cual comprende ambas fincas filiales. Se recomienda que se genere un nuevo plano catastrado por finca.		



8. Consideraciones generales acerca las fincas filiales valoradas

La infraestructura principal se ubica dentro de la finca madre como se observa en la siguiente figura:

Figura No.4: Ubicación de inmueble dentro de la finca.



Fuente: Google Maps 2026

En la siguiente tabla se muestran los datos de la finca madre:



Tabla No.2: Detalle de finca madre; plano catastrado y folio real

Finca Matriz	Plano Catastrado	Área según plano (m ²)	Finca Matriz Folio Real	Propietario Según Registro
1	SJ-003391-1974	16,460.75	1-000033-M-000	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, CEDULA JURIDICA 3-110-633633

ANOTACIONES	No Hay.
GRAVAMENES O AFECTACIONES	PRACTICADO CITAS: 2024-853649-01-0001-001

En la siguiente Tabla se indica los planos catastrados y folios reales de las fincas valoradas. NO existen diferencias entre áreas totales de planos catastrados, y estudios de registro, no obstante, 2 fincas filiales están unidas y registradas bajo el mismo plano catastrado.

Tabla No.3: Detalle de fincas filiales; planos catastrados, y folios reales

Finca Filial	Nivel	Matrícula de Finca Filial	Área según Registro (m ²)	Plano Catastrado	Área según plano (m ²)
16	1era Planta	1-00912-F-000	834.15	SJ-0741876-1988	1,668.30
F	2nda Planta	1-00995-F-000	834.15		
1	2nda Planta	1-00955-F-000	377.36	SJ-0705170-1987	377.36
Total =			2,045.66		2,045.66

A la fecha de la visita conforme al recorrido realizado en sitio y a la información suministrada por la administración, **las fincas se encuentran con una tasa de ocupación del 100%**. Además, conforme a lo investigado, históricamente en los últimos 9 años ha tenido una tasa de ocupación promedio de 100%.

Las fincas filiales no tienen anotaciones ni gravámenes o afectaciones, además está registradas bajo el mismo propietario FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA, CEDULA JURIDICA 3-110-633633, según el Registro Nacional.

En las siguiente Tabla, se presentan las áreas arrendables de los locales comerciales constituidos bajo régimen condominal:



Tabla No.4: Locales comerciales identificadas, áreas arrendables e inquilinos.

	Finca Filial	Nivel	Matrícula de Finca Filial	Área según Registro (m ²)	Plano Catastrado	Área según plano (m ²)	Inquilino	Área Arrendable Administración m ²	Estado ocupación
1	16	1era Planta	1-00912-F-000	834.15	SJ-0741876-1988	1,668.30	Inquilino 1	180.00	Ocupado
2	F	2nda Planta	1-00995-F-000	834.15			Inquilino 2	1,865.66	Ocupado
3	1	2nda Planta	1-00955-F-000	377.36	SJ-0705170-1987	377.36			
			Total =	2045.66			Total =	2,045.66	

En la siguiente Tabla se muestra una descripción de los acabados básicos de los locales comerciales identificados, y del condominio:

Tabla No.5: Descripción de acabados de locales comerciales y estado de conservación.

	Finca Filial	Inquilino	Pisos	Cielos	Paredes	Comentarios sobre estado de mantenimiento
1	16	Inquilino 1	Cerámica de buena calidad	Sin cielos.	Laterales de concreto, divisiones internas de gypsum. Cuenta con cortina metálica arrollable.	Bueno
2	F	Inquilino 2	Porcelanato de muy buena calidad	Combinación de Suspendidos de fibra mineral con marcos de aluminio, algunas cenefas de gypsum en áreas principales, y cielos de gypsum en vestidores. Cuenta con muy buen sistema de iluminación. Cuenta extintores contra incendio.	Ventanales frontales con vidrio fijo y marcos de aluminio anodizado. Laterales de concreto, divisiones internas de gypsum.	Excelente
3						
4	1					



Tabla No.6: Descripción de acabados del condominio y estado de conservación.

Descripción	Área (m ²) o ml	Tipología	Costo unitario según Tipología ONT (¢/m ²)	Edad	Vida Útil	Estado	Observaciones
Área Privativa (AP)							
1 Construcción locales comerciales	21,670.83	CC02	¢ 420,000.00	46	100	8	Arquitectónicamente, el condominio cuenta con 120 fincas filiales privativas no obstante, el FONDO es dueño de solo las 3 Fincas Filiales según el área indicada. En general el área privativa de locales comerciales tiene estructura de techo metálica, con paredes de mampostería divisorias. Los cielos son combinaciones de gypsum y suspendidos de fibra mineral. Los pisos son cerámica. Cubierta en lámina galvanizada acanalada rectangular, canoas galvanizadas, y bajantes en PVC. Los locales cuentan con fachadas en marcos de aluminio con vidrio fijo. El inmueble no cuenta con sistema contraincendio (solo extintores). En áreas comunes existen pasillos amplios de 3 m de ancho, 2 escaleras eléctricas, entre otros. Algunos locales reportan goteras.
Área Común Construida (ACC)							
2 Pasillos	3,520.00	menor a CC02	¢ 378,000.00	46	100	8	Pasillos con cielos suspendidos de gypsum y pisos cerámicos. Batandas metálicas de tubo redondo.
3 Servicios Sanitarios	100.00	BB01	¢ 310,000.00	46	100	8	Batería de servicios sanitarios y vestidores con piso de cerámica y cielos de gypsum.
4 Oficina Administrativa	18.00	CC02	¢ 294,000.00	46	100	8	Oficina de paredes de mampostería y marcos de concreto reforzado, con cubierta de estructura metálica con láminas de hierro galvanizado. Con ventana de vidrio fijo y marco de aluminio.
5 Parqueo concreto 2do nivel y circulación	2,040.00	EP01	¢ 225,000.00	46	65	8	Parqueo con estructura de vigas y columnas de concreto en segundo nivel, sin cielos, con cubierta de estructura metálica con láminas de hierro galvanizado, con viguetas de concreto de alta resistencia. Superficie de rodamiento en concreto.
6 Parqueo concreto 1er nivel y circulación	6,670.36	SR02+LO03	¢ 52,400.00	46	60	7	Lastre compactado de 20 cm de espesor y carpeta concreto de al menos 15 cm de espesor.

Total construido = 34,019.19



9. Medición del Valor Razonable

Conforme se define en la NIIF, el valor razonable.⁴ es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad.

Esta valuación busca estimar el precio al que tendría lugar una *transacción ordenada* para vender el activo entre *participantes del mercado* en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un *precio de salida* en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo).

Cuando un precio para un activo idéntico es no observable, se medirá el valor razonable utilizando otra técnica de valoración que maximice el uso de *datos de entrada observables* relevantes y minimice el uso de *datos de entrada no observables*. Dado que el valor razonable es una medición basada en el mercado, se mide utilizando los supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo, incluyendo los supuestos sobre riesgo. En consecuencia, la intención de una entidad de mantener un activo no es relevante al medir el valor razonable.

A. Definición de Valor Razonable

La NIIF 13⁴ define valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

Incluso cuando no existe un mercado observable para proporcionar información para fijar el precio en relación con la venta de un activo o la transferencia de un pasivo en la fecha de la medición, una medición a valor razonable supondrá que una transacción tiene lugar en esa fecha, considerada desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo. Esa transacción supuesta establece una base para estimar el precio de venta del activo o transferencia del pasivo.

B. El precio

La NIIF 13⁴ indica que el precio, dentro del concepto de valor razonable, es el valor que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría por la transferencia de un pasivo en una transacción ordenada en el mercado principal (o más ventajoso) en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un *precio de salida*) independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración.

El precio del mercado principal (o más ventajoso) utilizado para medir el valor razonable del activo o pasivo no se ajustará por los *costos de transacción*. Los costos de transacción se contabilizan de acuerdo con otras NIIF.

C. Máximo y mejor uso de los activos no financieros

Una medición a valor razonable de un activo no financiero tendrá en cuenta la capacidad del participante de mercado para generar beneficios económicos mediante la utilización del activo en su *máximo y mejor uso* o mediante la venta de éste a otro participante de mercado que utilizaría el activo en su máximo y mejor uso.

⁴ NIIF 13, emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, mayo 2011.



El máximo y mejor uso de un activo no financiero tendrá en cuenta la utilización del activo que es físicamente posible, legalmente permisible y financieramente factible de la forma siguiente:

- a. Un uso que es físicamente posible tendrá en cuenta las características físicas del activo que los participantes del mercado tendrían en cuenta al fijar el precio del activo. Por ejemplo; localización o dimensión de una propiedad.
- b. Un uso que es legalmente permisible tendrá en cuenta las restricciones legales de utilización del activo que los participantes del mercado tendrían en cuenta al fijar el precio del activo. Por ejemplo; regulaciones de zona aplicables a la propiedad.
- c. Un uso que es financieramente factible tendrá en cuenta si una utilización del activo que es físicamente posible y legalmente permisible genera un ingreso o flujos de efectivo adecuados (teniendo en cuenta los costos de conversión del activo para esa finalidad) para producir una rentabilidad de la inversión que los participantes del mercado requerirían de una inversión en ese activo destinado a ese uso.



10. Técnicas de Valoración aplicadas

Como lo indica la NIIF 13⁴, una entidad utilizará las técnicas de valoración que sean apropiadas a las circunstancias y sobre las cuales existan datos suficientes disponibles para medir el valor razonable, maximizando el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizando el uso de datos de entrada no observables.

El objetivo de utilizar una técnica de valoración es estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en las condiciones de mercado presentes. En este Apartado se describen las **tres técnicas de valoración consideradas: enfoque de mercado, enfoque del costo y enfoque del ingreso**. Una entidad utilizará técnicas de valoración congruentes con uno o más de esos enfoques para medir el valor razonable.

Por otro lado, según la IVS 105 (Apartado 10. Introducción), cuando diferentes enfoques y/o métodos que dan como resultado indicaciones muy divergentes de valor, un tasador debe realizar procedimientos para comprender por qué las indicaciones de valor difieren, ya que puede no ser apropiado simplemente ponderar dos o más indicaciones divergentes de valor. En tales casos, los tasadores deben considerar al menos: los propósitos de la valuación, las fortalezas y debilidades de cada método, y la veracidad y disponibilidad de información de confianza para elaborar cada método; de tal manera que se pueda determinar si uno de los enfoques / métodos proporciona una indicación mejor o más confiable de valor. Como lo indica la NIIF13, **una medición del valor razonable es el punto dentro de ese rango que es el más representativo del valor razonable dadas las circunstancias**.

En el presente informe se utilizan enfoques/técnicas de valoración múltiples para medir el valor razonable, los resultados (es decir, los indicios respectivos del valor razonable) se evaluarán considerando la razonabilidad del rango de valores señalados por esos resultados, conforme a los factores valorizantes y desvalorizantes (generales y específicos) que lo afecten, y conforme a la información histórica del activo.

Las 3 técnicas analizadas son:

- i. Enfoque de Mercado: para determinar el valor de mercado de los locales comerciales comparables,
- ii. Enfoque de Costos: para determinar el costo de construcción y terreno aproximado de las fincas filiales, así como los acabados privativos dentro de las fincas, y
- iii. Enfoque de Ingresos: para determinar el valor presente de los valores futuros generados a partir de los contratos de alquiler del inmueble.



A. Enfoque de Mercado para Terreno, y Fincas Filiales (Ingenieril)

El enfoque de mercado, tal y como lo define la NIIF 13, utiliza los precios y otra información relevante generada por transacciones de mercado que implican activos, pasivos o un grupo de activos y pasivos idénticos o comparables (es decir, similares), tales como un negocio.

Como lo indica la IVS 105, el Enfoque de Mercado/Comparación provee una estimación de valor mediante la comparación del activo con activos idénticos o comparables (similares) para los cuales se dispone de información de precios. Este enfoque debería aplicarse y recibir un peso significativo bajo las siguientes circunstancias:

- a) el activo objeto ha sido vendido recientemente en una transacción apropiada para considerarse conforme a la base de valor,
- b) el activo objeto o activos sustancialmente similares se comercializan públicamente de manera activa, y/o
- c) hay transacciones observables frecuentes y/o recientes de activos similares.

Aunque las circunstancias señaladas anteriormente indiquen que debiera aplicarse el Enfoque de Mercado/Comparación y atribuírsele peso significativo, cuando no se satisfagan los criterios anteriormente señalados, existen las siguientes circunstancias adicionales bajo las cuales el Enfoque puede ser aplicado otorgándole peso significativo. Al usar el Enfoque de comparación bajo las siguientes circunstancias, un valuador debería considerar si puede aplicarse cualquier otro enfoque y ponderarse para corroborar la estimación de valor del Enfoque de Mercado:

- a) Las transacciones que involucran al activo objeto o a activos sustancialmente similares no son lo suficientemente recientes considerando los niveles de volatilidad y actividad del mercado.
- b) El activo o activos sustancialmente similares son comercializados públicamente pero no de manera activa.
- c) La información sobre transacciones de mercado está disponible, pero los activos comparables tienen diferencias significativas con el activo objeto, por lo que, potencialmente, se requieren ajustes subjetivos.
- d) La información sobre transacciones recientes no es fiable (e.g., rumores, información incompleta, comprador sinérgico, transacción no libre, venta urgente, etc.).
- e) El elemento crítico que afecta al valor del activo es el precio que alcanzaría en el mercado, más que el coste de reposición o su capacidad de generar ingresos.

En este estudio, el enfoque de mercado considera las ventas de bienes similares o sustitutivos, así como los datos obtenidos del mercado. Se fundamenta en la comparación de valoraciones recientes u operaciones realizadas en el mercado de propiedades similares al bien en estudio, determinando las diferencias cualitativas y cuantitativas entre estas propiedades (comparables) y la que se pretende valorar (sujeto). **Por tanto, para considerar esta técnica de valoración y en la determinación del rango donde se encuentra el valor razonable, es relevante que la información disponible sea suficiente y fácil de verificar. Esta técnica permite identificar desviaciones anormales del valor razonable obtenido a partir del enfoque de ingresos, y analizar si este resultado es debido a supuestos irreales tales como: contratos iniciales negociados por encima de valores de mercado, supuestos de contratos futuros optimistas, entre otros.**

Para determinar cómo influyen los bienes comparables sobre el valor del sujeto, se sigue el proceso denominado homologación. En este proceso se pretende obtener una conclusión sobre el valor del bien analizado, a partir de la información obtenida del mercado inmobiliario. Se obtuvieron referencias de mercado y de información disponible en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).



Asimismo, una vez analizadas las referencias, se aplican factores de homologación conforme a si para determinar el valor del terreno o del inmueble tales como: por edad del complejo, área, frente, servicios, tipo de vía de acceso, ubicación, localización, complejo y seguridad, negociación y actualización por índice (IPC), para obtener así el valor de la finca o lote. (Ver Anexo A).

B. Enfoque de Costos (Ingenieril)

El enfoque de costo, tal y como lo define la NIIF 13, refleja el importe que se requeriría en el momento presente para sustituir la capacidad de servicio de un activo (a menudo conocido como costo de reposición corriente). Desde la perspectiva de un vendedor participante de mercado, el precio que recibiría por el activo se basa en el costo para un comprador participante de mercado que adquiera o construya un activo sustituto de utilidad comparable, ajustado por la obsolescencia. Eso es así porque el comprador participante de mercado no pagaría más por un activo que el importe por el que podría reemplazar la capacidad de servicio de ese activo. La obsolescencia conlleva deterioro físico, obsolescencia funcional (tecnológica) y obsolescencia económica (externa), y es más amplia que la depreciación a efectos de información financiera (una distribución del costo histórico) o a efectos fiscales (utilizando vidas de servicio especificadas).

Como lo indica la IVS 105, el Enfoque de Costos provee un indicador de valor utilizando el principio económico de que un comprador no pagaría por un activo más que el coste que representaría obtener un activo de igual utilidad, ya sea mediante compra o construcción, a no ser que ello involucrara tiempo, inconvenientes, riesgo u otros factores. El enfoque provee una estimación de valor calculando el coste de reposición o reproducción de un activo y haciendo deducciones por deterioro físico y otras formas pertinentes de obsolescencia.

El enfoque del Costos debería aplicarse y atribuírsele peso significativo, en las siguientes circunstancias:

- a) los agentes pueden tener la posibilidad de recrear un activo con la misma utilidad que el activo objeto, sin restricciones reglamentarias o legales, y el activo podría ser recreado con tal rapidez que un agente no estaría dispuesto a pagar una prima significativa por la capacidad de usar el activo objeto inmediatamente,
- b) el activo no es un generador directo de ingresos y la naturaleza singular del activo desaconseja y no hace viable usar un enfoque basado en el ingreso o comparación, y/o
- c) la base de valor que se está usando está basada fundamentalmente en el coste de reposición, como es el caso del valor de reposición.

Aunque las circunstancias señaladas anteriormente indican cuándo el enfoque del coste debiera aplicarse y atribuírsele peso significativo, las siguientes son circunstancias adicionales en las que el enfoque del coste puede ser aplicado y atribuírsele peso significativo. Cuando se utiliza el enfoque del coste bajo las siguientes circunstancias, el valuador debería considerar si cualquier otro enfoque puede ser aplicado y ponderado para corroborar la estimación de valor del enfoque del coste:

- a) los participantes podrían considerar la recreación de un activo con utilidad similar, pero hay restricciones potenciales legales o reglamentarias o existe un tiempo implícito significativo para recrear el activo,
- b) cuando se está utilizando el enfoque del coste como una forma de verificar la razonabilidad de otros enfoques (por ejemplo, utilizando el enfoque del coste para confirmar si una empresa valorada como empresa en funcionamiento puede ser más valiosa valuada sobre una base de liquidación), y/o
- c) el activo fue creado recientemente, por lo tanto, hay un alto grado de confianza en los supuestos utilizados en el enfoque del coste.



De acuerdo con el criterio experto, para inmuebles con una edad que supere los 20 años o más, dependiendo de su estado físico y deseabilidad observada en el mercado, es probable que este método sea un indicador relevante ya que, ha transcurrido un periodo significativo de la vida útil económica del inmueble y el mercado empieza a castigar la liquidez debido a su edad y obsolescencia.

Por otro lado, se aplica el Enfoque de Costo o Físico, basado en los Valor de Reposición, para determinar el valor asegurable. El costo de reponer un bien se denomina también Valor de Reposición Nuevo y se identifica con las iniciales VRN. Este es el valor de cotización o estimado de mercado de una construcción/remodelación igual o equivalente a la existente, más los gastos en que se incurriría en la actualidad por concepto de ingeniería civil, electromecánica, permisos, tasas, seguros, gastos de importación, costos indirectos, entre otros; según sea el caso. Cuando a este valor se le aplica los deméritos correspondientes a la edad del bien en estudio, estado de conservación y grado de obsolescencia, es decir, los ajustes por concepto de la depreciación física y tecnológica, sea ésta última funcional o económica; el nuevo valor obtenido es el Valor Neto de Reposición y se identifica con las iniciales VNR..⁵

Como parte de la investigación de costos para las diferentes áreas que componen el inmueble, se utilizaron fuentes de información de consulta directa a ingenieros constructores, a fuentes bibliográficas tales como: el manual de tipologías constructivas del Colegio de Ingenieros y Arquitectos de Costa Rica, y la tipología constructiva vigente de la ONT (Ministerio Hacienda de Costa Rica), referencias de intenciones de ventas, entre otras. Para estimar la depreciación de las construcciones, se aplica el Método de Ross, que considera la edad y estado de conservación de las edificaciones (Ver Anexo B).

En el caso de los inmuebles que tengan una edad mayor a los 15 años, el valuador debe decidir si el mercado reconoce como el Valor Asegurable al Valor Depreciado conocido como el Valor Neto de Reposición (VNR), debido a que se habría consumido la parte más importante de la vida económica del inmueble. Para los inmuebles con edades menores a 15 años o los mayores de 15 años que hayan recibido una remodelación relevante reciente y que al momento de la inspección se encuentren al menos en buen estado de conservación, el Valor Asegurable correspondería al Valor de Reposición conocido como el Valor de Reposición Nuevo (VRN). En el caso de que existe maquinaria que es relevante y adicional al diseño de los inmuebles, esta debe ser valorada por aparte. El Valor Asegurable para maquinaria con una edad mayor a los 5 años correspondería al Valor Depreciado conocido como el Valor Neto de Reposición (VNR).

Finalmente, otra opción de aseguramiento que brindan las empresas aseguradoras suele aplicar cuando los inmuebles de edades mayores a 15 años se encuentran en Muy Buen estado de conservación y el cliente requiere una cobertura completa, pero no tan onerosa como resultaría al asegurarlo por el VRN. En estos casos, algunas empresas aseguradoras suelen brindar coberturas de 80-20, lo cual quiere decir que las empresas aseguradoras brindan la opción de asegurar el 100% del inmueble a un 80% del VRN, y el restante 20% correspondería a la prima que tendría que cubrir el propietario en caso de un incidente.

C. Comparación de Enfoque de Costos vrs Enfoque de Mercado; para determinar si el valor de mercado es apropiado (Ingenieril).

Luego de obtener el monto total del valor razonable por el Enfoque de Mercado, se obtiene el factor de

⁵ MARQUES TAPIA (Mario Rafael). Criterios Metodológicos para la valoración de inmuebles urbanos. Tomo 1, México, pag.15.



relación al dividirlo entre el valor determinado a través del Enfoque de Costos; con esto se obtiene el factor de mercado. Este factor debe ser un factor consecuente con la situación actual del inmueble (tasa de ocupación) así como, de la situación macroeconómica del sector inmobiliario. Por tanto, se divide el valor de la finca calculado con el método descrito en el Apartado 10.A, entre: la sumatoria del valor calculado para el terreno utilizando el método descrito en el Apartado 10.A y el Valor Neto de Reposición (VNR) obtenido por el método descrito en el Apartado 10.B. Este coeficiente se le suele denominar “factor de comercialización”.

Esta técnica permite identificar desviaciones anormales del valor razonable obtenido a partir de los enfoques de ingresos y mercado.



D. Enfoque del Ingreso (Financiero)

El enfoque del ingreso convierte flujos de efectivo futuros (por ejemplo, flujos de efectivo o ingresos y gastos) en un flujo de efectivo presentes (es decir, descontados). Cuando se utiliza el enfoque del ingreso, la medición del valor razonable refleja las expectativas del mercado presentes sobre esos importes futuros. Estas características incluyen, por ejemplo, los siguientes elementos:

- a. Técnicas de valor presente: la medición del valor razonable debería incluir una prima de riesgo que refleje el importe que los participantes del mercado reclamarían como compensación por la incertidumbre inherente a los flujos de efectivo. En caso contrario, la medición no representaría fielmente el valor razonable;
- b. Modelos de fijación de precios de opciones, tales como la fórmula de Black-Scholes-Merton o un modelo binomial (es decir, un modelo reticular), que incorporan técnicas de valor presente y reflejan el valor temporal y el valor intrínseco de una opción; y
- c. Método del exceso de ganancias de varios periodos, que se utiliza para medir el valor razonable de algunos activos intangibles.

Como lo indica la IVS 105, el Enfoque de Ingresos provee una estimación de valor convirtiendo un flujo futuro de tesorería a un solo valor presente. Según el enfoque basado en el ingreso, el valor de un activo se determina con referencia al valor de los ingresos, flujo de caja o ahorro de costes generados por el activo.

El enfoque basado en el ingreso debería aplicarse y asignársele peso significativo bajo las siguientes circunstancias:

- a) la capacidad de generar rentas del activo es el elemento crítico que afecta al valor desde la perspectiva de un agente, y/o
- b) se dispone de proyecciones razonables sobre la cantidad y momento de los ingresos futuros del activo objeto, pero hay pocos, si existen, comprobables de mercado relevantes.

Aun cuando las circunstancias anteriormente descritas indiquen que el enfoque basado en el ingreso debiera aplicarse asignándole peso significativo, las siguientes son circunstancias adicionales bajo las cuales el enfoque basado en el ingreso puede ser aplicado y atribuírsele peso significativo. Cuando se utilice el enfoque basado en el ingreso bajo las siguientes circunstancias, el valuador debería considerar si cualquier otro enfoque puede ser aplicado y ponderado para corroborar la estimación de valor proveniente del enfoque basado en el ingreso.

- a) la capacidad de generar ingresos del activo objeto es sólo uno de varios factores que afectan al valor desde la perspectiva de un agente,
- b) existe una incertidumbre significativa sobre la cantidad y el momento de los ingresos futuros del activo objeto,
- c) hay una falta de acceso a la información relacionada con el activo objeto (por ejemplo, un propietario minoritario puede tener acceso a estados financieros históricos, pero no a las proyecciones/presupuestos), y /o
- d) el activo objeto todavía no ha comenzado a generar ingresos, pero se proyecta que lo hará.

Una base fundamental para el enfoque basado en el ingreso es que los inversores esperan recibir un retorno sobre sus inversiones y que tal retorno debería reflejar el nivel de riesgo de la inversión.

La técnica que se utilizará será la de valor presente. Es usual que esta técnica se utilice para las valoraciones de activos en muchos ámbitos, además es más fácil de comprender y comunicar. Respecto a parámetros generales utilizados para su cálculo, se utilizan: tasa de descuento, tasa de ocupación histórica



y de mercado, el valor en libros más actualizado. Los insumos para el cálculo de los ingresos se utilizan: las rentas mensuales, los incrementos anuales y los depósitos de garantía. Por el lado del gasto se utilizan las siguientes variables: impuesto de bienes inmuebles, pago de seguros, mantenimiento, costos por valoraciones financieras y técnicas, comisión para la SAFI, impuesto sobre la renta, y deudas de capital.

A continuación, se hace una descripción del cálculo de los flujos netos con las variables antes mencionadas. La descripción se hará primero por el lado de los ingresos, luego por el lado de los gastos, y por último la descripción de las variables generales.

Ingresos:

Ingresos por alquiler. El cálculo de estos ingresos corresponde a los ingresos anuales por alquiler según las condiciones contractuales. Dentro de estos contratos de alquiler se describe un incremento anual el cual se utiliza para actualizar el valor de alquiler en cada año de proyección. Este incremento por alquiler se hará en el mes correspondiente a lo que dicte el contrato, por lo que dentro de un mismo año habrá meses con y sin incremento. Por último, estos flujos serán descontados con la tasa correspondiente (descrita más adelante). Este cálculo se pondera por el porcentaje de metros cuadrados de ocupación del inmueble.

Ingresos por intereses de depósito. Estos son los flujos de ingreso que corresponden a los intereses derivados de mantener los depósitos en alguna institución financiera. Los intereses correspondientes al devengo de intereses serían los especificados por la SAFI, y no se capitalizan. En caso de tener los depósitos a la vista, se utilizará la tasa de interés anual de los depósitos a la vista de cuentas corrientes de algún intermediario financiero representativo.

Gastos:

Mantenimiento. Estos costos corresponden al gasto reportado por la SAFI por metro cuadrado. En particular, dependiendo de las condiciones contractuales, este puede ser por la totalidad de los metros cuadrados o por los metros cuadrados desocupados. La SAFI brindará los costos correspondientes.

Provisiones/Reservas: Se registra la provisión o reserva en su totalidad. Esta metodología permite reflejar de forma más precisa el devengo real de los gastos atribuibles al FONDO.

Impuesto de bienes inmuebles. Este impuesto corresponde al 0.25% sobre el valor en libros y descontado a la tasa correspondiente. El valor en libros se describe en la sección de parámetros generales.

Seguro. El gasto en seguros es de 0.1489% sobre el valor asegurable y descontado a la tasa correspondiente.

Valoración Razonable. Para este gasto se utiliza el valor más actualizado, se actualizará anualmente según la inflación de los Estados Unidos de América (por estar denominado en dólares), y descontado a la tasa correspondiente.

Comisión de la SAFI. Este gasto se calcula como el 1.00% del valor en libros y descontado a la tasa correspondiente.

Impuesto sobre la Renta. Este gasto se calcula sobre los ingresos brutos con una tasa neta de 12%, y descontado a la tasa correspondiente.

Deudas de Capital. En el caso de que haya fincas que se estén utilizando como garantía de préstamos por parte de la SAFI, se tomarán en cuenta dentro de los costos del flujo de gastos de cada inmueble siempre y cuando, a nivel de registro nacional la finca no esté a nombre del FONDO respectivo sino a nombre de un fiduciario. En lo contrario, el pasivo solo se registrará en el balance general del FONDO de tal manera que no afecte directamente los flujos del inmueble y así evitar una doble afectación financiera. Esto por cuanto el valor razonable debe reflejar el precio en una transacción ordenada en el mercado. En particular, según las NIIF 13 el valor razonable es el precio que se recibiría por vender dicho activo o que se pagaría por transferir un pasivo, en una transacción ordenada entre los participantes del mercado. Si los pasivos están directamente ligados al inmueble en cuestión, entonces tienen que reflejarse en su valor razonable. Los pasivos están directamente ligados al inmueble si es que el inmueble funge como garantía a nombre de un fiduciario de algún pasivo financiero asumido por la SAFI o si es que los flujos de



efectivo están contractualmente comprometidos para el pago de algún pasivo. Por lo tanto, esta situación puede considerarse un costo relevante en una transacción ordenada de venta en el mercado. Por último, los costos financieros son considerados un costo indirecto según el International Valuation Standards Council (IVS 105: Valuation Approaches and Methods).

En el caso de que corresponda, los flujos de amortización y pagos de intereses correspondientes al inmueble se ajustarán por la proporción de la garantía correspondiente a las fincas dentro del total adeudado. Dado que el costo del financiamiento es una variable temporal que va disminuyendo su valor en el tiempo, se penaliza el peso específico que se aplicaría al valor que resulta del Enfoque de Ingresos calculado sin el costo del financiamiento, multiplicándolo por la proporción que resulta del costo de financiamiento entre el valor actual neto resultante sin costo de financiamiento.

Parámetros Generales:

Tasa de Descuento. La tasa de descuento debe reflejar el costo de oportunidad de las inversiones inmobiliarias, así como los riesgos inherentes del activo en su industria particular y en su país. En ese sentido, la tasa estará determinada por los siguientes componentes: i) el retorno de un activo libre de riesgo (costo de oportunidad), ii) un premio por riesgo país, iii) un premio por riesgo inherente de la industria, iv) tipo de moneda utilizando la paridad de tasas de interés, y v) un premio por la baja liquidez de los activos. En particular, estos componentes se reflejan en la tasa de descuento de la siguiente forma:

$$\text{Tasa de descuento} = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f) + CR_x + \pi_i$$

Donde R_f es el retorno de un activo libre de riesgo, β_i mide sensibilidad del rendimiento de un activo con respecto al rendimiento del mercado, $E(R_m)$ es el retorno esperado de la industria inmobiliaria en Costa Rica, CR_x representa el riesgo país y π_i representa el riesgo por liquidez. El componente $(E(R_m) - R_f)$ representa el riesgo del mercado inmobiliario sobre la tasa libre de riesgo y por el cual tienen que ser compensados los inversionistas. Mientras que el parámetro β_i representa la sensibilidad del rendimiento del activo sobre el rendimiento de mercado, es decir, qué tanto responden los activos individuales a movimientos esperados de toda la industria.

Las fuentes de datos que se utilizarán para el cálculo de la tasa de interés serán:

R_f : Tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 10 años (por ser activos en dólares).

β_i : cálculos hechos por la Escuela de Negocios (Stern) de la New York University (NYU).

$E(R_m)$: rendimientos de los fondos inmobiliarios en Costa Rica.

CR_x : riesgo país medido por el Emerging Markets Bond Index (EMBI) calculado por JP Morgan.

π_i : determinado por los valuadores de acuerdo con las primas reflejadas en el mercado inmobiliario de Costa Rica y criterio de experto. En general rondando entre los 350 y 450 puntos básicos.

Valor en libros. Este dato resulta endógeno a las valoraciones técnicas que se hagan en los siguientes años. De manera que se calculará con parámetros exógenos. En primer lugar, se le aplicará la inflación de los Estados Unidos para actualizar el valor en el horizonte de proyección (esto por estar denominado en dólares). En segundo lugar, el valor en libros de los activos inmobiliarios se caracteriza por cierta varianza, probablemente derivada de los cambios en la misma industria. Por esto, se penalizará con la tasa de ocupación que la industria específica de este inmueble esté presentando.

Tasa de ocupación. La tasa de ocupación utilizada para el cálculo de proyección será la que se considere que representa la situación actual del inmueble entre 1) la tasa histórica promedio de ocupación más representativa entre al menos los últimos 5 años, y 2) la tasa de ocupación total de la industria correspondiente.

Tasa de ocupación de la industria. En este caso, se utilizará una fuente externa con los datos de ocupación para el segmento de la industria que le corresponde al inmueble.

Cálculo de valor residual. El valor residual se calculará como el valor presente del último flujo a perpetuidad, es decir, como si el último flujo se repitiera infinitos períodos en el futuro. En principio, el valor residual se calculará con una perpetuidad que tome en cuenta el crecimiento promedio especificado en los contratos de arrendamiento. Sin embargo, si el valor residual hace que la valoración total exceda en una desviación estándar o más el valor del inmueble del año anterior, se calculará una perpetuidad simple sin tasas de crecimiento de los flujos. Este criterio se utiliza para evitar que, en situaciones extremas de bajas tasas de descuento, el valor se ubique en niveles no razonables.



11. Resultados de Valoraciones aplicadas

A. Enfoque de Mercado (Ingenieril)

En el caso de esta valoración, conforme a criterio experto, para este inmueble de fincas filiales de Local Comercial, de un Centro Comercial del tipo Neighborhood Center sometido a régimen condominal, con muy buena deseabilidad y liquidez, y ubicado dentro de una finca con características de forma particulares, se hace una investigación de mercado de inmuebles similares en la zona y se determina que en el mercado hay suficiente información homologable, disponible y fácil de verificar para determinar el valor del inmueble utilizando el Enfoque de Mercado.

Para este inmueble se hace una investigación de mercado de inmuebles similares y se homologa utilizando la metodología del Apartado 10.A. A partir de las referencias investigadas (Ver Tabla No.18 del Anexo A), luego de realizar la homologación incluida en el Anexo A (Ver Tabla No.19 del Anexo A), se concluye para este centro comercial un valor de mercado promedio de local según su área principal (sin contar mezanine) para:

- local pequeño menor a 100 m² según su área principal (sin contar mezanine), igual a US\$2,757.22/m²,
- local mediano entre 100 m² y 400 m² según su área principal (sin contar mezanine), igual a US\$2,205.77/m² (luego de aplicar un factor de ajuste por tamaño del local de 0.80), y
- local grande mayor a 400 m² según su área principal (sin contar mezanine), igual a US\$1,268.32/m² (luego de aplicar un factor de ajuste por tamaño del local de 0.46).

Tabla No.7: Resumen de valor de la finca filial por el Enfoque de Mercado

Finca Filial	Nivel	Matrícula de Finca Filial	Área según Registro (m ²) <u>a</u>	Valor Unitario de mercado (US\$/m ²) <u>b</u>	Factor de ajuste por Tamaño de Local	Valor Unitario de mercado homologado (US\$/m ²) <u>b</u>	Valor Unitario de acabados privativos adicionales al mercado (US\$/m ²) <u>c</u>	Valor de mercado (US\$) <u>a x (b + c)</u>
1 16	1era Planta	1-00912-F-000	834.15	\$2,757.22	0.46	\$1,268.32	\$0.00	\$1,057,968.23
2 F	2nda	1-00995-F-000	834.15	\$2,757.22	0.46	\$1,268.32	\$30.00	\$1,082,992.73
3 1	2nda	1-00955-F-000	377.36	\$2,757.22	0.80	\$2,205.77	\$30.00	\$843,690.93
Total =			2045.66				Total (US\$) =	\$2,984,651.89
Total (CRC) = ₡								1,360,255,098.12

B. Enfoque de Costos (Ingenieril)

Debido a lo anteriormente indicado en el apartado 11.A, utilizar el Enfoque de Costos, para determinar el *precio* del sujeto no es representativo de las condiciones actuales de estas fincas filiales en el mercado, y además excedería el alcance de este informe debido al tamaño del inmueble y a que estas fincas representan solamente un 12.12% de copropiedad del inmueble. No obstante, este enfoque se calcula como referencia.

Para estimar el valor de las fincas por el enfoque de costos se deben utilizar 2 métodos. Primero, para estimar el valor del terreno se utiliza el enfoque de mercado descrito en el Apartado 10.A. La investigación realizada permitió descartar algunas referencias y finalmente escoger las referencias descritas (Ver Tabla No.20 del Anexo A) y a partir de estas, se realiza la homologación para la finca madre (Ver Tabla No.21 del Anexo A) para llegar a concluir un **valor de ₡137,566.81/m², suma equivalente a US\$301.85/m²**, considerando un tipo de cambio de venta del BCCR utilizado como referencia igual a ₡455.75/US\$. Por tanto, el **valor total del terreno** de referencia de la finca madre sería igual a US\$4,968,629.46.



Esta homologación incluye el análisis de factores para comparar referencias tales como: área promedio, forma, ubicación, facilidad de acceso al predio y seguridad, tipo de referencia, y actualización de índices conforme a la fecha de la referencia, entre otros.

Para determinar el valor de construcción aproximado de las construcciones y los acabados, también se utiliza el enfoque de costos descrito en el Apartado 10.B partiendo de un valor base según investigación de costos de mercado; y comparando conforme a la tipología constructiva de la ONT (Ministerio Hacienda) vigente.

Como primer paso se calcula un valor aproximado del condominio, para asignar un VRN a las áreas privativas y a las áreas comunes. Posteriormente, a la finca filial se le calcula el VNR de las áreas privativas, el valor de los acabados específicos adicionales, y la correspondiente copropiedad de las áreas comunes y del terreno.

Los valores determinados para el condominio, sin incluir acabados privativos ni terreno, son: VRN igual a US\$23,500,664.17, y VNR igual a US\$16,032,633.95. En la Tabla No.22 del Anexo B se incluyen los cálculos completos.

Los valores determinados para las fincas filiales, incluyendo la copropiedad de áreas comunes (se utiliza el coeficiente indicado en el estudio de registro de cada finca filial), y los acabados privativos sin incluir terreno son: VRN igual a US\$2,453,683.74 y VNR igual a US\$1,549,776.86. En la Tabla No.24 del Anexo B, se incluyen los cálculos completos. A continuación, se resumen en la siguiente Tabla:

Tabla No.8: Resumen de valor de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.

Valor Reposición Nuevo (VRN), incluyendo componente de acabados privativos pero No incluye el componente de terreno.		Valor de Neto de Reposición (VNR), incluyendo componente de acabados privativos pero No incluye el componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$2,453,683.74	Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$1,549,776.86
Valor de Reposición Nuevo (C) =	C\$1,120,098,714.86	Valor de Reposición Nuevo (C) =	C\$708,143,150.54

Valor Neto de Reposición (VNR), Incluyendo componentes de acabados privativos y del terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$2,151,974.75
Valor de Reposición Nuevo (C) =	C\$980,762,490.61

2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DOLARES) a) + b) =		\$2,151,974.75
Peso utilizado para estimar Valor Razonable = 0.00%		
Valor asegurable acabados privativos + copropiedad de áreas comunes por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =		\$2,453,683.74
Valor asegurable acabados privativos por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión debe tener una póliza todo riesgo para áreas comunes, y podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =		\$683,680.00

Finalmente, para determinar solo el valor de construcción aproximado de los acabados privativos, se utiliza el enfoque de costos descrito en el Apartado 10.B partiendo de un valor base según investigación de costos de mercado; y comparando conforme a la tipología constructiva de la ONT (Ministerio Hacienda) vigente.



Como primer paso se calcula un valor aproximado del valor de las áreas privativas del condominio, para asignar un VRN a las áreas privativas. Posteriormente, a la finca filial se le reconoce el valor de los acabados específicos adicionales.

Los valores determinados para las fincas filiales según la tipología estándar de Centros Comerciales tipo CC02, son: VRN igual a US\$1,951,029.36 y VNR igual a US\$1,263,476.86. En la Tablas No.24 del Anexo B, se incluyen los cálculos completos. Porcentualmente se considera solamente acabados privativos conforme la escritura de constitución del condominio: divisiones livianas, puertas y cerrajería, piso, enchapes, repellos y pintura, cielos y molduras, 30% de sistema mecánico y loza y sistema eléctrico. En el caso de los Locales F y 1 igual a 32.5%, y para el Local 16 un 27.5%. Finalmente, se reconoce un valor unitario de acabados privativos adicionales, debido a mejores acabados en lo observado durante la inspección en sitio con respecto a las referencias de mercado utilizadas para la homologación.

Tabla No.9: Resumen de valor de acabados privativos de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.

	Finca Filial	Nivel	Área Arrendable Administración m ²	Valor Unitario de acabados FF (US\$/m ²) <u>b</u>	Valor Unitario de acabados privativos adicionales al mercado (US\$/m ²) <u>c</u>	Valor asegurable según Reposición Nuevo (US\$) <u>a</u> x (<u>b</u> + <u>c</u>)
1	16	1era Planta	180.00	\$262.28	\$20.00	\$235,462.79
2	F	2nda Planta	1,865.66	\$309.97	\$60.00	\$308,606.93
3	1	2nda Planta		\$309.97	\$60.00	\$139,610.28
			2,045.66			
					Total (US\$) =	\$683,680.00
					Total (CRC) = ₡	311,587,159.62

La Administración deberá escoger cual valor debe utilizar para asegurar las fincas filiales conforme a las condiciones administrativas actuales del inmueble, se recomienda utilizar como **valor asegurable el Valor de Reposición Nuevo (VRN) de la infraestructura construida dentro de las fincas filiales (acabados sin incluir el valor del terreno), lo cual suma en total US\$683,680.00** (ver Tabla No.25), **siempre y cuando la póliza todo riesgo que tiene el condominio por las áreas comunes se mantenga vigente.**

Adicionalmente, el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado.



C. Enfoque de Ingresos (Financiera)

Para estimar el valor total de las fincas filiales se utiliza el Enfoque de Ingresos descrito en el Apartado 10.D, del presente informe. En primer lugar, se describirán los parámetros generales asumidos dentro de la estimación, conforme a los datos suministrados por el Fondo:

- Tasa de descuento. Los siguientes valores fueron los que se utilizaron:
 - Tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos: a 10 años 4,6% (22 de mayo de 2026).
 - Spread soberano de Costa Rica según EMBI: 133.99 puntos base (21 de mayo de 2026).
 - $\beta*[E(R)-R_f]$: -1.30% (Beta = 0.86, y retorno esperado de la industria 3.10% a marzo 2026)
 - Prima de liquidez la industria: 3.692% (actualización anual propia abril 2026).
 - Tasa de descuento: 8.34%.
- Tasas de ocupación:
 - Tasa promedio de ocupación histórica de los últimos 9 años: 100%.
 - Tasa de ocupación de la industria⁶: 95.5% (Centro Comercial Neighborhood Center).
- El valor razonable del período anterior fue de US\$2,682,126.31. Este dato se actualizará según lo descrito en el Apartado 11 (Técnicas de valoración aplicadas).
- Para los ingresos por alquiler, se asume una tasa de crecimiento de 3% a partir del año siguiente en que finalizan los contratos vigentes.

A continuación, se describen los parámetros de gasto:

- Mantenimiento por metro cuadrado: de acuerdo con la información suministrada por la SAFI, el costo por mantenimiento de los metros cuadrados desocupados es de \$0, crecimiento de flujos conforme a inflación de los Estados Unidos.
- Reserva anual de mantenimiento de US\$1,000, cuyo crecimiento de flujos se asume conforme a inflación de los Estados Unidos.
- La comisión correspondiente a la SAFI es de 1.00% sobre el valor en libros del inmueble, cuyo crecimiento de flujos se asume conforme a inflación de los Estados Unidos.
- Las tasas impositivas son las siguientes:
 - Impuesto sobre la Renta (ISR): 12% sobre ingresos de alquiler, que depende del crecimiento asumido para los ingresos.
 - Impuesto sobre bienes inmuebles: 0,25% sobre el valor en libros, crecimiento de flujos conforme a inflación de los Estados Unidos.
- El costo de seguros es de 0,1489% sobre el valor asegurable, crecimiento de flujos conforme a inflación de los Estados Unidos.
- El valor asegurable recomendado es de US\$683,680.00, determinado en el enfoque pericial.

La siguiente Tabla resume los parámetros del modelo:

⁶ Estudio de mercado Q1 2026, base de datos personal.



Tabla No.10: Resumen de Parámetros de la Valoración por Enfoque de Ingresos

Tasa de Descuento	8.34%
Valor en Libros	\$ 2,682,126
Impuesto Municipal	0.25%
Tasa de Seguro	0.1489%
ISR	12%
Mantenimiento por local mensual/m2	\$ -
Reserva anual	\$ 1,000
Comisión SAFI	1.00%
Tasa de Interés cuentas corrientes	3.65%
Tasa de Ocupación	100.00%
Tasa de Ocupación Histórica	100.00%
Tasa de Ocupación Industria	95.50%
Tasa de Ocupación Actual	100.00%
Valoración Técnica y Cal. de Riesgo	\$ 1,230
Tasa de crecimiento de los flujos	1.3%
Precio de Parquesos	\$0
Valor Asegurable	\$ 683,680

De acuerdo con los parámetros presentados se calcula el valor presente de los flujos del inmueble en la Tabla No.10. Además, los flujos específicos de cada concepto de ingreso y de gasto se presentan en el Anexo C. El valor recomendado según lo calculado inicialmente por este enfoque es de US\$2,438,692 al utilizar la tasa de ocupación igual a la actual, 100%.

Tabla No.11: Cálculo de Valor por el Enfoque de Ingresos (Valor Presente)

Local #	Inquilino	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Valor Residual
1	Local EK	\$ 1,776,418	\$ 120,768	\$ 112,244	\$ 104,352	\$ 96,992	\$ 90,148	\$ 83,780	\$ 77,858	\$ 72,351	\$ 67,230	\$ 62,469	\$ 888,226
2	Oficinas Administrativas EK	\$ 662,274	\$ 38,626	\$ 36,745	\$ 34,959	\$ 33,258	\$ 31,639	\$ 30,099	\$ 28,634	\$ 27,240	\$ 25,913	\$ 24,651	\$ 350,510
Total	Total	\$ 2,438,692	\$ 159,394	\$ 148,989	\$ 139,311	\$ 130,250	\$ 121,787	\$ 113,879	\$ 106,492	\$ 99,591	\$ 93,144	\$ 87,120	\$ 1,238,736

El análisis de sensibilidad realizado para evaluar qué tanto cambia el valor del inmueble en función de algunos de los parámetros descritos en la Tabla No.10, es el insumo principal para decidir el escenario a utilizar para este Enfoque, resumido en la Tabla No.11. En particular se hicieron los siguientes ejercicios de sensibilidad:

- 1) Una disminución de la tasa de ocupación igual a la de la industria (95.5%),
- 2) un aumento de media desviación estándar de la tasa cero riesgo (para reflejar posibles cambios en la política monetaria de los EEUU),
- 3) una caída de media desviación estándar de la tasa cero riesgo,
- 4) un aumento de 0.25 pp por riesgo de información de la industria (es usual que los evaluadores incrementen el premio de la industria inmobiliaria por riesgos de información).



Tabla No.12. Resumen del Análisis de Sensibilidad del Valor por Enfoque de Ingresos (Valor Presente)

Análisis de Sensibilidad			Variación
Tasa de ocupación igual a la industria	95.50%	\$ 2,301,843	-5.6%
Incremento de 1/2 desviación Standar en la Tasa Cero	0.04%	\$ 2,425,679	-0.5%
Caída de 1/2 desv. Standard en la Tasa Cero Riesgo	0.04%	\$ 2,453,311	0.6%
Prima por riesgo de la Industria	0.03%	\$ 2,430,813	-0.3%

Rango de Valores	Valor	Variación
Máx	\$ 2,453,311	0.6%
Puntual	\$ 2,438,692	0.0%
Min	\$ 2,425,679	-0.5%

Valoración financiera anterior	\$ 2,347,806
--------------------------------	--------------

Incremento/disminución respecto a valoración financiera anterior	3.9%
--	------

Tabla No.13. Valor Actual Neto Resumido

Rubro	Valor Presente
Ingresos	
Alquiler	\$ 1,670,042
Garantía	\$ 6,202
Valor Residual	\$ 1,238,736
Total Ingresos	\$ 2,914,980
Gastos	
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 50,498
Costo de Financiamiento	\$ -
Seguros	\$ 6,729
Impuesto sobre la renta	\$ 201,196
Valoración financiera y técnica	\$ 9,263
Mantenimiento	\$ -
Reserva anual	\$ 6,610
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 201,993
Total Gastos	\$ 476,288
Valor Actual Neto	\$ 2,438,692

Además, se llevaron a cabo simulaciones del valor actual neto cambiando los parámetros de tasa de descuento y tasa de ocupación. Se utilizaron estas dos variables porque son las que sufren variaciones más significativas y depende de las condiciones que prevalecen en el mercado.⁷ Los parámetros relevantes para la simulación son el promedio y la desviación estándar. Para el promedio se utilizan los valores observados en la Tabla No.10, mientras que la desviación estándar será: 0,4 p.p. en el caso de la tasa de descuento (igual que el análisis de sensibilidad anterior) y 13,4% (calculada con los valores históricos de ocupación del inmueble).

Los resultados de la simulación, así como la distribución de los valores generados, se presentan a continuación:

⁷ A diferencia de otras variables que no cambian (tasas impositivas, tasas de seguro), que cambian poco (valor asegurable, costos de valoración), o tienen un impacto marginal (tasa de depósitos, costo de mantenimiento).

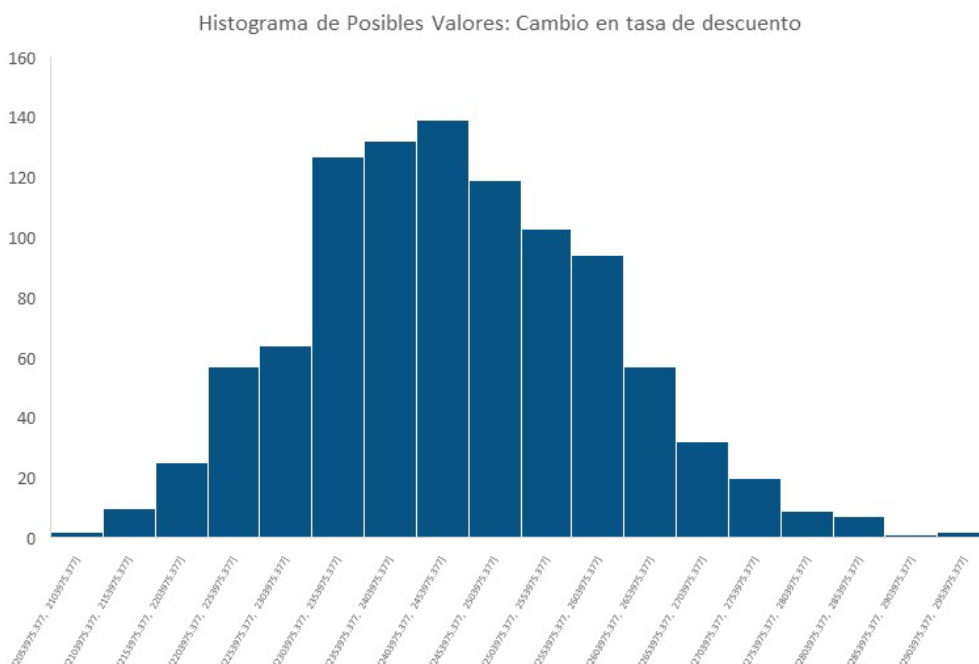


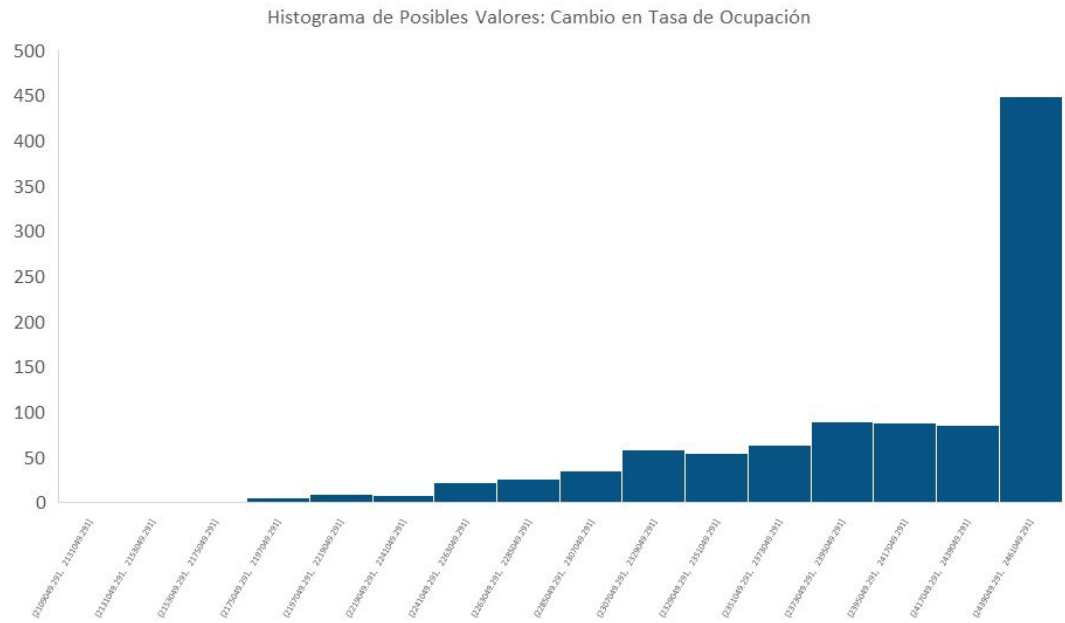
Tabla No.14. Resultados de Simulación MonteCarlo

Simulación MonteCarlo Tasa de Descuento		
Promedio	\$	2,441,765
Desviación Estándar	\$	141,548
Mínimo	\$	2,053,975
Máximo	\$	2,945,694
Hay 68% de probabilidad de que el valor esté en el siguiente rango		
	\$	2,300,218 \$ 2,583,313

Simulación MonteCarlo Tasa de Ocupación		
Promedio	\$	2,393,001
Desviación Estándar	\$	62,032
Mínimo	\$	2,109,049
Máximo	\$	2,439,417
Hay 68% de probabilidad de que el valor esté en el siguiente rango		
	\$	2,330,969 \$ 2,455,034

Figura No.5: Gráfico Distribución de Valores Simulados







12. Análisis de factores y justificación de Enfoques seleccionados

En el presente informe se consideraron las 3 técnicas de valoración para calcular un rango que permitiera determinar el valor razonable. Los resultados (es decir, los indicios respectivos del valor razonable) se evaluaron considerando la razonabilidad del rango de valores señalados por esos resultados y conforme a los factores valorizantes y desvalorizantes, conforme al proceso que se mencionará a continuación:

- En el Apartado denominado “Alcance”, el profesional responsable describe las metodologías utilizadas y los conceptos más relevantes a partir de los cuales, el usuario del informe podrá verificar el proceso intrínseco de análisis que hace el profesional responsable para determinar el Valor Razonable recomendado.
- En los Apartados de cada informe denominados “Supuestos” y “Notas importantes”, el profesional responsable/experto inmobiliario adiciona consideraciones relevantes, para que el usuario de las valoraciones las tenga presentes al momento de leer este informe.
- Como parte de la determinación del Valor Razonable de cada inmueble, el profesional responsable realiza un análisis de la información recolectada durante la investigación de campo, la cual es descrita en los Apartados de “Ubicación del inmueble”, y “Descripción general de la finca valorada”. Además, previamente compila la información documental suministrada por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión como, por ejemplo; detalle de contratos vigentes, tasas de ocupación históricas del inmueble, entre otros.
- Previo a determinar los enfoques seleccionados, el profesional responsable debe tener presente los conceptos siempre detallados en cada informe en el Apartado “Medición del Valor Razonable” tales como: Valor Razonable, El precio, y “Máximo y Mejor” uso de los activos no financieros.
- A partir de la recolección de información y teniendo presente los conceptos claves, el profesional responsable, debe utilizar las metodologías previstas conforme lo explica el Apartado “Técnicas de valoración aplicadas” de este informe.
- Los factores que determinan los Enfoques seleccionados se concluyen a partir de lo explicado en los puntos anteriores, y teniendo presente aspectos tales como lo indica la IVS 105: propósitos de la valuación; fortalezas y debilidades de cada método; la veracidad y disponibilidad de información de confianza para elaborar cada método; para finalmente sumado al criterio experto del profesional responsable, se determine el Valor Razonable como lo indica la NIFF13: **“una medición del valor razonable es el punto dentro de ese rango que es el más representativo del valor razonable dadas las circunstancias.”**
- Cada enfoque tiene indicios, es decir factores generales (primer filtro) y factores específicos (valorizantes o desvalorizantes), que deben considerarse para que el respectivo enfoque pueda ser considerado para determinar el rango donde se ubica el Valor Razonable.
- Con respecto a los **factores** generales (primer filtro para la escogencia de los enfoques utilizados), cada informe incluye criterios generales en el Apartado denominado “Técnicas de valoración aplicadas”. Se resumen los siguientes:
 - a. **Enfoque de Mercado:** para considerar esta técnica de valoración, es relevante que la información disponible sea suficiente, fácil de verificar, y homologable para el sujeto que se está valorando.
Esta técnica permite identificar desviaciones anormales del Valor Razonable obtenido a partir



del Enfoque de Ingresos, y analizar si este resultado es debido a supuestos irreales tales como: contratos iniciales negociados por encima de valores de mercado, supuestos optimistas sobre contratos futuros, entre otros.

- b. Enfoque de Costos:** De acuerdo con el criterio experto, para inmuebles con una edad que supere los 20 años o más, dependiendo de su estado físico, es probable que este método sea un indicador relevante ya que, ha transcurrido un periodo significativo de la vida útil económica del inmueble y a su vez el mercado empieza a castigar la liquidez y el valor de mercado de este debido a su edad.

En el caso de los inmuebles que tengan una edad mayor a los 15 años, el valuador debe decidir si el mercado reconoce como el valor asegurable al Valor Neto de Reposición (VNR), debido a que se habría consumido la parte más importante de la vida económica del inmueble.

En el caso de inmuebles tipo Centros Comerciales Regional Center, usualmente no se utiliza este método ya que, suele subestimar el valor del local.

- c. Enfoque de Ingresos:** Cuando se utiliza el enfoque del ingreso, la medición refleja las expectativas del mercado presentes sobre esos importes futuros. Por tanto, para considerar este método, es relevante que el inmueble: i) no tenga tasas de ocupación actual e histórica (que resulte del promedio simple de al menos los últimos 5 años) significativamente menores al promedio de la industria para el tipo de inmueble en análisis, y/o ii) no tenga una tasa de ocupación menor a la tasa mínima que determine el punto de equilibrio. Se descarta automáticamente este método cuando la tasa de ocupación del inmueble actual o histórica sea menor a un 40%, de acuerdo con base de datos personal.

En cualquiera de los casos anteriormente mencionados, este Enfoque podrá ser utilizado como referencia. Cuando la tasa de ocupación actual sea menor a la tasa promedio de la industria, pero superior al punto de equilibrio, el experto financiero deberá determinar conforme a los indicios (factores) si utiliza para el modelo financiero la tasa promedio de la industria o la tasa actual de ocupación.

- El informe cuenta con el Apartado “Resultados de Valoraciones aplicadas” donde se resumen los resultados del análisis cuantitativo y cualitativo de cada valoración por la Técnica del Enfoque respectiva.
- A continuación, se enumeran los **factores específicos (valorizantes y desvalorizantes)** considerados para determinar cómo aproximar el punto más representativo dentro del rango determinado por los Enfoques considerados a partir del primer filtro realizado con los factores generales, para el inmueble valorado:

Tabla No.15: Factores específicos valorizantes y desvalorizantes

Factores Específicos	Valorizantes	Desvalorizantes
1. Ubicación	Zona con muy buen acceso y ubicado cerca de la San José y Desamparados. Punto comercial muy reconocido y con una deseabilidad muy alta.	
2. Edad del inmueble	46 años de haberse construido.	
3. Estado del inmueble	En buen estado. Con aparente adecuado mantenimiento y administración.	
4. Situación macroeconómica del sector	Sector en crecimiento comercial.	
5. Tasa ocupación promedio en los últimos 9 años	100%.	



Factores Específicos	Valorizantes	Desvalorizantes
6. Tasa ocupación actual	100%.	
7. Contratos vigentes con inquilinos	Tiene 2 contratos firmados con fechas de vencimiento entre enero y julio 2027.	
8. Oferta/competencia del sector		Liquidez Media-alta: no hay un mercado activo, pero, si aparecen compradores ocasionalmente. Lo anterior refleja una deseabilidad muy buena a pesar de su edad, y competencia con otros centros comerciales con condiciones más favorables.
9. Valoraciones Anteriores	Se deben solo considerar valuaciones que cumplan con los requisitos de SUGEVAL así como, con las normas NIIF y normas de valuación de la IVS relacionadas con el concepto de Valor Razonable.	

Finalmente, conforme a los indicios relacionados con los factores generales, los resultados de los cálculos cuantitativos de las Técnicas de Valoración de los Enfoques seleccionados, y los indicios relacionados con los factores específicos enumerados en la Tabla No.15 **y los riesgos de la Valorización Razonable del inmueble (Ver Apéndice 16.B)**; es que se determina cómo se procede a calcular el punto dentro del rango de los resultados de los enfoques considerados, que es el más representativo del Valor Razonable dadas las circunstancias.

En el presente informe se utilizaron las 3 técnicas de valoración para calcular un rango que permitiera determinar el valor razonable. Los resultados (es decir, los indicios respectivos del valor razonable) se evaluaron considerando la razonabilidad del rango de valores señalados por esos resultados y conforme a los factores valorizantes y desvalorizantes de la Tabla No.15.

El Enfoque de Mercado se aplica, y se le atribuye un peso específico ya que, el sujeto es un inmueble constituido en régimen condominal, que facilita la investigación de referencias homologables, las cuales están disponibles y fáciles de verificar para determinar el valor de este tipo de locales comerciales. Por tanto, conforme al criterio experto, se concluye que para determinar el valor por medio de este Enfoque utilizando el proceso de homologación, es técnicamente factible determinar el *precio* del sujeto con un nivel de confianza razonable.

El Enfoque de Costos se aplica, pero no se le atribuye un peso específico ya que, el *precio* del sujeto determinado por este método no es representativo de las condiciones actuales de estas fincas filiales en el mercado. Por tanto, este enfoque se descarta para determinar el rango dentro del cual se determina el Valor Razonable.

El Enfoque de Ingresos se aplica, y se le atribuye un peso específico ya que, tiene una tasa de ocupación y contratos firmados adecuada para aproximar relativamente bien la cantidad y el momento de los ingresos futuros del activo objeto, siempre y cuando los contratos vigentes sean renovados como lo ha indicado la administración.

Por tanto, los pesos específicos asignados conforme el Modelo Multicriterio (Ver Apéndice 16.C) utilizado para determinar el punto dentro del rango más representativo dadas las circunstancias es que el Valor Razonable sea igual a un 50% el Enfoque de Ingresos, y 50% el Enfoque de Mercado. Lo anterior permite aproximar el dato dentro del rango más representativo, según los factores específicos.



13. Recomendación de Valor Razonable

En resumen, de acuerdo con la valuación a partir del análisis realizado utilizando las tres técnicas de valoración según los métodos descritos en el Apartado 10, para las fincas filiales descritas en el Apartado 8, **se concluye con un Valor Razonable de las fincas filiales de US\$2,711,672.14**, según se describe a continuación:

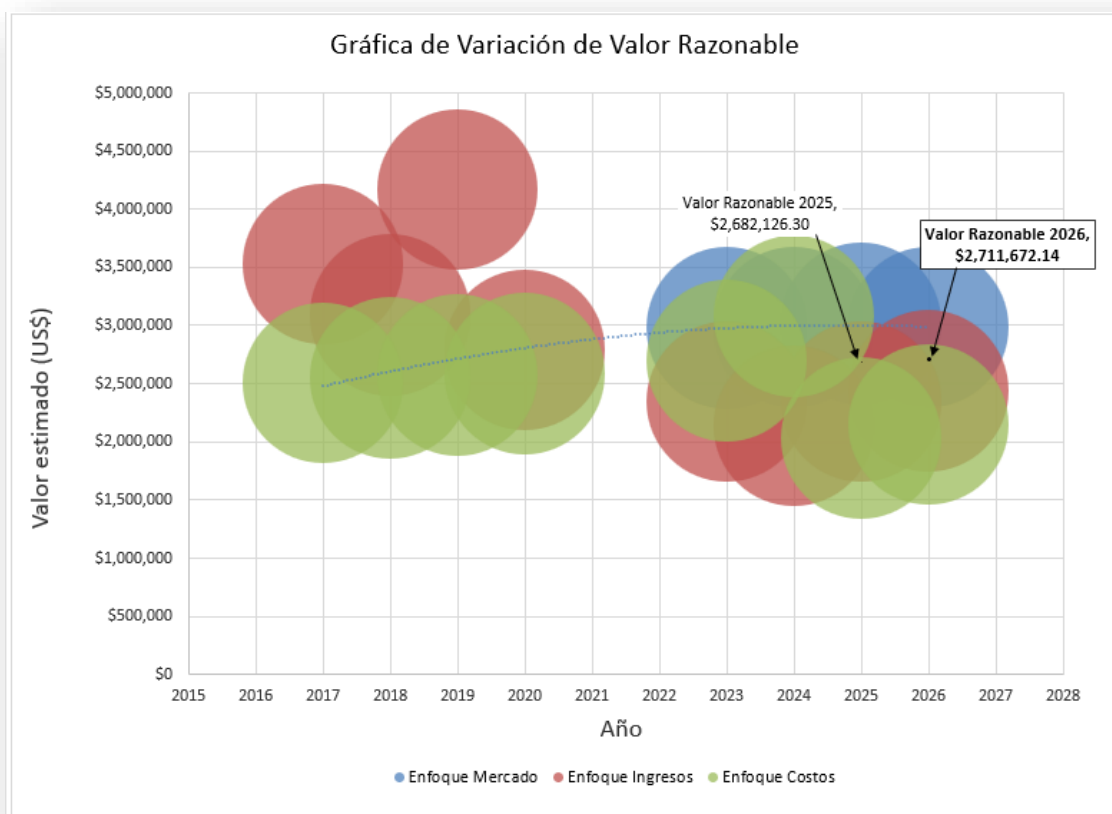
Tabla No.16: Resumen de Enfoques utilizados para estimar rango del Valor Razonable.

OPINIÓN SOBRE ESTIMACIÓN DE VALOR RAZONABLE	
VALOR RAZONABLE RECOMENDADO (EN DOLARES) =	\$2,711,672.14
Valor Razonable en letras:	Dos millones setecientos once mil seiscientos setenta y dos dólares estadounidenses con catorce centavos, considerando el tipo de cambio indicado.
Liquidez del inmueble:	Media-alta: no hay un mercado activo pero, si aparecen compradores ocasionalmente. La tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 9 años igual a 100%, está por encima del promedio de la industria de 95.5% para este tipo de inmueble. Lo anterior refleja una deseabilidad muy buena a pesar de su edad, y competencia con otros centros comerciales con condiciones más favorables.
TECNICAS DE VALORACION UTILIZADAS	
1 VALOR POR ENFOQUE DE MERCADO (EN DOLARES) =	\$2,984,651.89
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	50.00%
2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DOLARES) a) + b) =	\$2,151,974.75
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	0.00%
Valor asegurable acabados privativos + copropiedad de áreas comunes por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$2,453,683.74
Valor asegurable acabados privativos por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión debe tener una póliza todo riesgo para áreas comunes, y podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$683,680.00
3 VALOR POR ENFOQUE DE INGRESOS (EN DOLARES) =	\$2,438,692.39
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	50.00%
Tasa de descuento =	8.34%
Tasa de ocupación actual =	100%
Tasa de ocupación promedio histórica (últimos 9 años) =	100%

Por tanto, se puede concluir que **el valor razonable indicado representa el punto de ese rango que es el más representativo dado el contexto macroeconómico nacional e internacional, y considerando los factores valorizantes y desvalorizantes propios del inmueble en cuestión.**

En la siguiente figura No.6, y Tabla No.15 se presentan los valores históricos de las valoraciones realizadas al inmueble en los últimos 9 años. La dimensión vertical de las burbujas representa el % de variación asignado conforme al análisis de variación realizado para cada enfoque de valuación considerado.

Figura No.6: Análisis de variación de los Enfoques de valoración utilizados.



En la siguiente Tabla se muestran los resultados de enfoques registrados para el inmueble en el año 2025 y 2026 (este informe). Las principales variaciones y factores que inciden en estos resultados se destacan en el apartado 14, en las notas 14.3 y 14.4 respectivamente.

Tabla No.17: Resultados de enfoques 2025-2026.

	2025	2026
Perito	Impacta Solutions Agency	Impacta Solutions Agency
Valor Razonable =	\$2,682,126.30	\$2,711,672.14
Enfoque Ingreso =	\$2,347,780.00	\$2,438,692.39
Enfoque Mercado =	\$3,016,472.61	\$2,984,651.89
Enfoque Costos =	\$2,033,840.12	\$2,151,974.75
Ponderación usada =	50% Enfoque Mercado 50% Enfoque Ingresos	50% Enfoque Mercado 50% Enfoque Ingresos
NIIF 13 Técnicas de valoración, párrafo 65		
Aplica (Sí o No)	Suceso	
No	(a) desarrollo de nuevos mercados;	
No	(b) pasa a estar disponible nueva información;	
No	(c) deja de estar disponible información anteriormente	
No	(d) mejora de técnicas de valoración; o	
Sí	(e) cambio en las condiciones de mercado.	
Comentario:	Se actualizan tasa de descuento, referencias de valor de terreno y valor constructivo. Disminución en el tipo de cambio.	



14. Notas Relevantes

- 14.1. Conforme al Artículo 88 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, los bienes inmuebles deben valorarse al menos una vez al año, para lo cual se debe considerar la fecha de compra de cada inmueble. La existencia de una opción de compra en los contratos de arrendamiento no exime la realización de estas valoraciones. Para efectos de impuestos municipales, se debe valorar según la periodicidad que establezca la ley vigente.
- 14.2. Cuando se constituyó el condominio se generaron dos fincas filiales (1-00995-F-000 y 1-00912-F-000) por cada nivel del local, sin embargo, se hizo un solo plano catastrado (SJ-741876-1988) el cual comprende ambas fincas filiales. Se recomienda que se genere un nuevo plano catastrado por finca.
- 14.3. La liquidez y la incertidumbre del mercado inmobiliario es un elemento muy importante para definir un adecuado factor de negociación en caso de una venta. La liquidez actual se define como **Media-alta**: no hay un mercado activo, pero, si aparecen compradores ocasionalmente. La tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 9 años igual a 100%, está por encima del promedio de la industria de 95.5% para este tipo de inmueble. Lo anterior refleja una deseabilidad muy buena a pesar de su edad, y competencia con otros centros comerciales con condiciones más favorables.
- 14.4. El Valor de Razonable del inmueble de este avalúo en dólares estadounidenses (US\$2,711,672.14) aumenta en +1.10% con respecto al valor en libros del año pasado (US\$2,682,126.30). La principal variación está relacionada con los parámetros financieros utilizados para la valoración por el Enfoque Financiero, las condiciones macroeconómicas del entorno; y en el caso del Enfoque de Mercado a la actualización del valor base. (Ver Apartado 13, Tabla No.15 y Figura No.6).
- 14.5. Los factores principales que provocan un cambio de los resultados en cada Enfoque respecto a los resultados del 2025 se resumen a continuación:
- a) **Enfoque de Mercado:** actualización de las referencias de mercado;
 - b) **Enfoque de Costos:** actualización de valor de terreno de referencia, y valor base de las construcciones especialmente de las áreas comunes, disminución del tipo de cambio;
 - c) **Enfoque de Ingresos:** actualización de los parámetros financieros escogidos para la valoración por el Enfoque de Ingresos en especial la Tasa de Descuento, tasas de ocupación de referencia, y actualización del valor residual.
- 14.6. Se utiliza el método descrito en el Apartado 10.C, para realizar una verificación final sobre la pertinencia de los cálculos obtenidos a partir de las Técnicas de Valoración de los Enfoques seleccionados, obteniéndose un factor de 0.82 al dividir el resultado del valor del Enfoque de Ingresos entre el Enfoque de Mercado, el cual refleja una oportunidad de mercado de mejorar los ingresos a pesar de la edad del inmueble, debido a los factores señalados en la Tabla No.15.
- 14.7. Según lo indicado en los Apartados 11.B y 12.B, la Administración deberá escoger cual valor debe utilizar para asegurar las fincas filiales conforme a las condiciones administrativas actuales del condominio. Se recomienda utilizar como valor asegurable el Valor de Reposición Nuevo (VRN) de la infraestructura construida dentro de las fincas filiales (acabados), (sin incluir el valor del terreno), en total US\$683,680.00, siempre y cuando la póliza todo riesgo que tiene el condominio para las áreas comunes (según la administración del condominio por US\$18 millones) se mantenga vigente.
- 14.8. En caso de que la administración quiera tener una cobertura igual o menor a la recomendada, se sugiere seguir las indicaciones del Apartado 10.B con respecto a temas de aseguramiento o buscar asesoría de una empresa aseguradora. Adicionalmente, el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado.



15. Anexos

A. Cálculos para Enfoque de Mercado.

Tabla No.18. Referencias utilizadas para Homologación de Locales Comerciales.

	Localización/Señas	Area Principal (m ²)	Fecha	Valor (US\$/m ²)
1	Venta de Local Comercial en Centro Comercial Calle Real, ubicado en San Pedro de Montes de oca. El Local cuenta con acabados básicos y cortinas arrollables. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-comercios/local-comercial-centro-comercial-calle-real-frente-a-la-calle-principal-de-san-pedro-gran-cantidad-de-parqueos-disponibles/30568252	70.00	junio 2025	\$1,885.71
2	Venta de local comercial en Condominio Las Américas en San Jose centro. El local cuenta con acabados básicos y cortinas arrollables. https://inhauscr.com/propiedad/pn_36827/	36.47	junio 2025	\$4,798.46
3	Venta de local comercial en Centro Comercial en Hatillo. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-comercios/alquiler-venta-de-local-en-centro-comercial-en-hatillo/30825104	90.00	junio 2025	\$1,500.00
4	Local en venta en centro comercial en Hatillo. https://www.facebook.com/marketplace/item/1269978374087159/	45.00	junio 2025	\$2,333.33
5	Venta Realizada de Local Comercial, ubicado en el Condominio Centro Comercial del Sur, contiguo al Local alquilado por el Banco Nacional en el primer nivel. Referencia: Administradora del Condominio Sra. Andrea.Tel: 2226-0740 / 6413-6876.	69.00	mayo 2024	\$3,623.19
6	Avalúo realizado de Local Comercial con acabados, ubicado en Condominio Calle Real, San Pedro de Montes de Oca. Base de datos personal, avalúo presentado a SUGEVAL.	132.00	junio 2023	\$1,538.35
7	Avalúo bancario del Banco de Costa Rica del Local Comercial #13, ubicado en el Condominio Centro Comercial del Sur. Referencia: Administradora del Condominio Sra. Andrea.Tel: 2226-0740 / 6413-6876.	69.00	junio 2025	\$2,608.70
8	Venta Realizada de 2 Locales Comerciales unidos físicamente para "Opticas Vitrea", ubicados en el Condominio Centro Comercial del Sur, contiguo al área de comidas en el segundo nivel. Referencia: Administradora del Condominio Sra. Andrea.Tel: 2226-0740 / 6413-6876.	138.00	mayo 2025	\$3,623.19



Tabla No.19. Homologación de Locales Comerciales por el Enfoque de Mercado.

Cuadro de homologación Locales Comerciales en Centros Comerciales tipo Neighborhood Center													
Referencias de ofertas comerciales													
Comparables				Factores de ajustes						V.F. (US\$/m ²)			
Localización/Señas	Area Principal (m ²)	Fecha	Valor (US\$/m ²)	E	U	AyS	N	I	F.F.				
Venta de Local Comercial en Centro Comercial Calle Real, ubicado en San Pedro de Montes de oca. El Local cuenta con acabados básicos y cortinas arrollables. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-comercios/local-comercial-centro-comercial-calle-real-frente-a-la-calle-principal-de-san-pedro-gran-cantidad-de-parqueos-disponibles/30568252	70.00	junio 2025	\$1,885.71	1.00	1.15	1.05	0.95	0.99	1.13	2,135.30			
Venta de local comercial en Condominio Las Américas en San Jose centro. El local cuenta con acabados básicos y cortinas arrollables. https://inhauscr.com/propiedad/pn_36827/	36.47	junio 2025	\$4,798.46	1.00	0.80	1.00	0.90	0.99	0.71	3,410.41			
Venta de local comercial en Centro Comercial en Hatillo. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-comercios/alquiler-venta-de-local-en-centro-comercial-en-hatillo/30825104	90.00	junio 2025	\$1,500.00	1.10	1.10	1.15	0.95	0.99	1.30	1,957.36			
Local en venta en centro comercial en Hatillo. https://www.facebook.com/marketplace/item/1269978374087159/	45.00	junio 2025	\$2,333.33	1.10	1.10	1.15	0.95	0.99	1.30	3,044.78			
Venta Realizada de Local Comercial, ubicado en el Condominio Centro Comercial del Sur, contiguo al Local alquilado por el Banco Nacional en el primer nivel. Referencia: Administradora del Condominio Sra. Andrea.Tel: 2226-0740 / 6413-6876.	69.00	mayo 2024	\$3,623.19	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	3,618.99			
Avalúo realizado de Local Comercial con acabados, ubicado en Condominio Calle Real, San Pedro de Montes de Oca. Base de datos personal, avalúo presentado a SUGEVAL.	132.00	junio 2023	\$1,538.35	1.00	1.15	1.05	0.95	0.985	1.13	1,737.62			
Avalúo bancario del Banco de Costa Rica del Local Comercial #13, ubicado en el Condominio Centro Comercial del Sur. Referencia: Administradora del Condominio Sra. Andrea.Tel: 2226-0740 / 6413-6876.	69.00	junio 2025	\$2,608.70	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99	0.99	2,575.11			
Venta Realizada de 2 Locales Comerciales unidos físicamente para "Opticas Vitrea", ubicados en el Condominio Centro Comercial del Sur, contiguo al área de comidas en el segundo nivel. Referencia: Administradora del Condominio Sra. Andrea.Tel: 2226-0740 / 6413-6876.	138.00	mayo 2025	\$3,623.19	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99	0.99	3,578.16			
81.18													
										Promedio (US\$/m ²) = 2,757.22			
										Mediana (US\$/m ²) = 2,809.94			
										Desviación (US\$/m ²) = 758.31			



B. Cálculos para Enfoque de Costos.

Tabla No.20. Referencias utilizadas para Homologación de terrenos para finca madre.

	Localización/Señas	Area (m ²)	Fecha	Precio (US\$/m ²)
1	Valor de terreno según Mapa de Valores del Ministerio de Hacienda. 1-01-04-U10 Centro Comercial del Sur	130.0	enero 2021	531.25
2	Venta de terreno comercial en Hatillo centro de uso mixto. La vivienda existente no se considera con valor constructivo.. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/vendo-lote-comercial-y-residencial-985m2-en-hatillo-centro/30753999	985.0	mayo 2025	898.89
3	Lote en venta ubicado en Hatillo, cerca de Plaza América y la Clínica Solón Nuñez. Plano. Uso de suelo ZC-1.Frente a carretera principal ruta nacional 110. https://www.bienesraicesram.com/p/1265604-Terreno-en-Venta-en-Hatillo-Lote-comercial-en-venta-ubicado-en-Hatillo	657.0	junio 2025	380.52
4	Venta de lote frente a misma calle nacional, uso suelo mixto. Está compuesto por 4 planos catastrados. Ubicado Diagonal a Clínica Marcial Fallas. Uso mixto. Referencia: William Muñoz, Tel 8854-7221	2,380.0	junio 2025	252.10
5	Venta de lote comercial en verde en Desamparados centro. https://inhauscr.com/propiedad/pn_29960/	3,849.0	junio 2025	389.71
6	Venta de terreno comercial en Hatillo centro de uso mixto. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/rebajado-se-vende-terreno-uso-mixto-hatillo/25942077	400.0	abril 2024	196.76



Tabla No.21. Homologación de Terrenos para estimar valor de finca madre por Enfoque de Mercado.

Cuadro de homologación Lote TIPO													
ÁREA HOMOLOGADA:			16,460.75 m ²	Tipo de cambio(¢/dólar) ⁽¹⁾			455.75						
Referencias de ofertas comerciales													
Comparables				Factores de ajustes								V.F. (US\$/m ²)	
Localización/Señas			Area (m ²)	Fecha	Precio (US\$/m ²)	A	U	A,FyS	N	M	I		F.F.
Valor de terreno según Mapa de Valores del Ministerio de Hacienda. 1-01-04-U10 Centro Comercial del Sur			130.0	enero 2021	592.43	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.08	0.81	479.29
Venta de terreno comercial en Hatillo centro de uso mixto. La vivienda existente no se considera con valor constructivo.. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/vendo-lote-comercial-y-residencial-985m2-en-hatillo-centro/30753999			985.0	mayo 2025	1,002.42	0.39	1.05	0.90	0.90	1.00	0.99	0.33	328.36
Lote en venta ubicado en Hatillo, cerca de Plaza América y la Clínica Solón Nuñez. Plano. Uso de suelo ZC-1.Frente a carretera principal ruta nacional 110. https://www.bienesraicesram.com/p/1265604-Terreno-en-Venta-en-Hatillo-Lote-comercial-en-venta-ubicado-en-Hatillo			657.0	junio 2025	380.52	0.76	1.10	1.00	0.95	1.00	0.99	0.78	298.32
Venta de lote frente a misma calle nacional, uso suelo mixto. Está compuesto por 4 planos catastrados. Ubicado Diagonal a Clínica Marcial Fallas. Uso mixto. Referencia: William Muñoz, Tel 8854-7221			2,380.0	junio 2025	252.10	0.79	1.10	1.00	0.95	1.00	0.99	0.81	205.44
Venta de lote comercial en verde en Desamparados centro. https://inhauscr.com/propiedad/pn_29960/			3,849.0	junio 2025	389.71	0.81	1.05	1.00	0.95	1.00	0.99	0.80	310.82
Venta de terreno comercial en Hatillo centro de uso mixto. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/rebajado-se-vende-terreno-uso-mixto-hatillo/25942077			400.0	abril 2024	219.42	0.76	1.15	1.05	0.95	1.00	0.99	0.86	188.85
								Promedio (US\$/m ²) =					301.85
								Mediana (US\$/m ²) =					305.00
								Desviación (US\$/m ²) =					105.00
Siglas	Leyenda de Factores de Ajuste		Justificación Factores de Ajuste										
A	ÁREA		CRITERIO DE DANTE GUERRERO										
U	UBICACIÓN		LUGAR, PUNTO INDUSTRIAL										
A,FyS	ACABADOS DE PREDIO, FORMA Y SEGURIDAD		OBRAS DE PREDIO Y SEGURIDAD (se toma en cuenta si es un predio dentro de Zona Franca o no)										
N	NEGOCIACIÓN		OFERTA, VENTA REALIZADA O AVALUO										
M	AJUSTE DE MERCADO		DIFERENCIAL ENTRE VALOR FISCAL Y VALOR DE MERCADO										
I	ÍNDICE DE ACTUALIZACIÓN		SE ACTUALIZA CON ÍNDICE DE PRECIO DE POR INFLACIÓN DE MONEDA NACIONAL (COLONES)										
								Conclusión de valor (US\$/m ²) =					301.85
NOTAS													
Se concluye un valor de US\$301.85/m ² para el lote homologado de finca matriz sin afectaciones.													



Figura No.7: Mapa de Valor de Terrenos Catedral-San José, Ministerio de Hacienda, enero 2021.

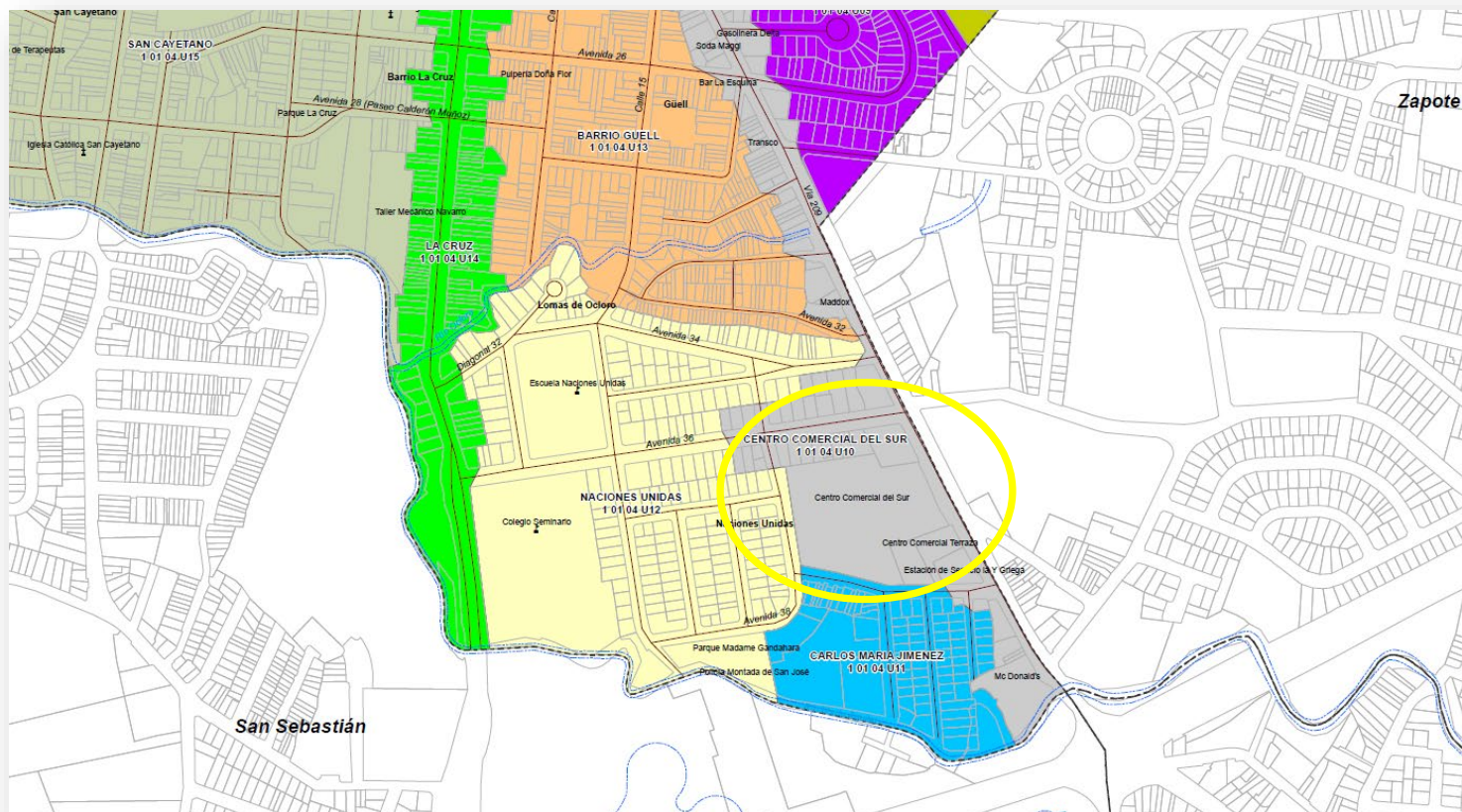




Tabla No.22. Estimación de valor de construcción del condominio por el Enfoque de Costos.

Tipo de área	Area (m ²)	Area (m ²)	Notas
Terreno Principal	16,460.75		
Area comun libre (verde)	440.00	12,788.36	1.28% verde
Area comun construida	12,348.36		35.83% accesos, pasillos/aceras, otros
Area Privativa	21,670.83		
Area total ocupada =	34,459.19		

Tipología del Centro Comercial	Valor / m ²	Fecha referencia
CC Tipo CC03	¢440,000.00	marzo 2023
CC Tipo CC03 ajustado a hoy	¢376,335.38	abril 2025

Otros costos constructivos	Factores
Administración y Utilidad (10-20%)	1.10
Costos indirectos (15-30%)	1.10
Ajuste por indice	1.03

	Edificios		
	marzo 2023	abril 2026	Factor
Total =	146.925	96.481	-14.47%

Descripción	Área (m ²)	Valor Colones/m2	VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	% Depreciación	VUR (años)	VNR (colones)
Área Privativa (AP)											
Construcciones 1er y 2do nivel	21,670.83	¢434,667.36	100	46	8	¢9,419,602,466.62	0.975	0.648	35.24%	64.76	¢6,100,087,459.37
Área Común Construida (ACC)											
Pasillos	3,520.00	¢391,200.62	100	46	8	¢1,377,026,196.70	0.975	0.648	35.24%	64.76	¢891,755,279.85
Servicios Sanitarios	100.00	¢320,825.91	100	46	8	¢32,082,590.86	0.975	0.648	35.24%	64.76	¢20,776,525.43
Oficina Administrativa	18.00	¢304,267.15	100	46	8	¢5,476,808.74	0.975	0.648	35.24%	64.76	¢3,546,753.95
Parqueo concreto 2do nivel y circulación	2,040.00	¢232,857.51	65	46	8	¢475,029,329.22	0.975	0.386	61.42%	25.08	¢183,288,239.64
Parqueo concreto 1er nivel y circulación	6,670.36	¢54,229.93	60	46	7	¢361,733,141.07	0.92	0.297	70.30%	17.82	¢107,418,665.87

Subtotal VRN = ¢11,670,950,533.21

Subtotal VRN = ¢7,306,872,924.12

Subtotal VRN = \$23,500,664.17

Subtotal VRN = \$16,032,633.95

Valor terreno = \$4,968,629.46

Valor terreno = \$4,968,629.46

Total (VRN + Terreno) = \$28,469,293.63

Total (VRN + Terreno) = \$21,001,263.41



Tabla No.23. Cálculo del componente de valor de terreno.

	Finca Filial	FOLIO REAL FINCA FILIAL	AREA REGISTRO (m ²)	PLANO CATASTRADO	AREA PLANO CATASTRADO (m ²)	Propietario Según Registro	FOLIO REAL FINCA MATRIZ	AREA TOTAL CONDominio FINCA MATRIZ (m ²)	AREA COMUN FINCA (m ²)	AREA PRIVATIVA FINCA (m ²)	COEFICIENTE COPROPIEDAD (Area Filial /Area Privativa Finca Matriz)	COEFICIENTE COPROPIEDAD (Registro Nacional)	AREA TERRENO FINCA MADRE (m ²)	Valor de Mercado por m ² de Terreno de FINCA MADRE \$/ m ²	Valor de Terreno proporcional a la copropiedad de cada finca filial
1	16	1-00912-F-000	834.15	SJ-0741876-1988	1,668.30	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA, CEDULA JURIDICA 3-110-633633	1-000033-M-000	34,459.19	12,788.36	21,670.83	0.03849183	0.04660000	16,460.75	\$301.85	\$231,538.13
2	F	1-00995-F-000	834.15								0.03849183	0.04660000			\$231,538.13
3	1	1-00955-F-000	377.36								0.01741327	0.02800000			\$139,121.62
			2,045.66		2,045.66						0.0943969	0.1212000		TOTAL	\$602,197.89



Tabla No.24.1. Valor por el Enfoque de Costos.

Finca Filial	Folio Real	Área según Registro (m ²)	COEFICIENTE COPROPIEDAD (Area Filial /Area Privativa Finca Matriz)	VRN Colones/m ²	VRN (colones)	VNR Colones/m ²	VNR (colones)	Componente de Terreno (US\$)	Valor Unitario de Acabados Privativos adicionales al mercado (US\$/m ²)	Valor de Acabados Privativos adicionales al mercado (US\$)	VALOR ACTUAL INMUEBLE (US\$) (VNR+Terreno+Acabados)	Valor final dólares/m ²
1	16	1era Planta	834.15	0.038491834	₡ 538,555.77	₡ 449,236,295.39	₡ 337,175.50	₡ 281,254,942.69	\$ 231,538.13	\$0.00	\$848,663.62	\$1,017
2	F	2nda Planta	834.15	0.038491834	₡ 538,555.77	₡ 449,236,295.39	₡ 337,175.50	₡ 281,254,942.69	\$ 231,538.13	\$30.00	\$873,688.12	\$1,047
3	1	2nda Planta	377.36	0.017413269	₡ 538,555.77	₡ 203,229,405.30	₡ 337,175.50	₡ 127,236,546.39	\$ 139,121.62	\$30.00	\$429,623.00	\$1,138
		2,045.66	0.0943969	Total (US\$) = \$2,417,338.44		Total (US\$) = \$1,513,431.56		\$602,197.89	Total (US\$) = \$36,345.30		\$2,151,974.75	
				Total (CRC) = ₡ 1,101,701,996.08		Total (CRC) = ₡ 689,746,431.77		₡ 298,495,729.42	Total (CRC) = ₡ 18,396,718.77		₡ 980,762,490.61	

Valor Reposición Nuevo (VRN), incluyendo componente de acabados privativos pero No incluye el componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$2,453,683.74
Valor de Reposición Nuevo (₡) =	₡1,120,098,714.86

Valor de Neto de Reposición (VNR), incluyendo componente de acabados privativos pero No incluye el componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$1,549,776.86
Valor de Reposición Nuevo (₡) =	₡708,143,150.54

Valor Neto de Reposición (VNR), Incluyendo componentes de acabados privativos y del terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$2,151,974.75
Valor de Reposición Nuevo (₡) =	₡980,762,490.61



Tabla No.24.2. Valor por el Enfoque de Costos.

Finca Filial	Folio Real	Área según Registro (m ²)	COEFICIENTE COPROPIEDAD (Área Filial /Área Privativa Finca Matriz)	VRN Colones/m ²	VRN (colones)	VRN Obras Principales (colones)	VRN Obras Comunes incluyendo Equipamiento (colones)	VNR Colones/m ²	VNR (colones)	VNR Obras Principales (colones)	VNR Obras Comunes incluyendo Equipamiento (colones)	Componente de Terreno (US\$)	Valor Unitario de Acabados Privativos adicionales al mercado (US\$/m ²)	Valor de Acabados Privativos adicionales al mercado (US\$)	VALOR ACTUAL INMUEBLE (US\$) (VNR+Terreno+Acabados)	Valor final dólares/m ²		
1	16	1era Planta	834.15	0.038491834	₡ 538,555.77	₡ 449,236,295.39	₡ 362,577,778.40	₡ 86,658,516.99	₡ 337,175.50	₡ 281,254,942.69	₡ 234,803,556.40	₡ 46,451,386.28	\$ 231,538.13	\$0.00	\$0.00	\$848,663.62	\$1,017	
2	F	2nda Planta	834.15	0.038491834	₡ 538,555.77	₡ 449,236,295.39	₡ 362,577,778.40	₡ 86,658,516.99	₡ 337,175.50	₡ 281,254,942.69	₡ 234,803,556.40	₡ 46,451,386.28	\$ 231,538.13	\$30.00	\$25,024.50	\$873,688.12	\$1,047	
3	1	2nda Planta	377.36	0.017413269	₡ 538,555.77	₡ 203,229,405.30	₡ 164,026,075.00	₡ 39,203,330.30	₡ 337,175.50	₡ 127,236,546.39	₡ 106,222,466.04	₡ 21,014,080.35	\$ 139,121.62	\$30.00	\$11,320.80	\$429,623.00	\$1,138	
2,045.66			0.094397	Total (US\$) =		\$2,417,338.44	\$1,951,029.36	\$466,309.08	Total (US\$) =		\$1,513,431.56	\$1,263,476.86	\$249,954.70	\$602,197.89	Total (US\$) =		\$36,345.30	\$2,151,974.75
				Total (CRC) =		₡ 1,101,701,996.08	₡ 889,181,631.80	₡ 212,520,364.28	Total (CRC) =		₡ 689,746,431.77	₡ 575,829,578.85	₡ 113,916,852.92	₡ 298,495,729.42	Total (CRC) =		₡ 18,396,718.77	₡ 980,762,490.61

Valor Reposición Nuevo (VRN), incluyendo componente de acabados privativos pero No incluye el componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$2,453,683.74
Valor de Reposición Nuevo (₡) =	₡1,120,098,714.86

Valor de Neto de Reposición (VNR), incluyendo componente de acabados privativos pero No incluye el componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$1,549,776.86
Valor de Reposición Nuevo (₡) =	₡708,143,150.54

Valor Neto de Reposición (VNR), Incluyendo componentes de acabados privativos y del terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$2,151,974.75
Valor de Reposición Nuevo (₡) =	₡980,762,490.61



Tabla No.25. Estimación de valor asegurable de áreas privativas de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.

Tipo de área	Area (m ²)	Area (m ²)	Notas
Terreno Principal	16,460.75		
Area comun libre (verde)	440.00	12,788.36	1.28% verde
Area comun construida	12,348.36		35.83% accesos, pasillos/aceras, otros
Area Privativa	21,670.83		
Area total ocupada =		34,459.19	

Tipología del Centro Comercial	Valor / m ²	Fecha referencia
CC Tipo CC03	¢440,000.00	marzo 2023
CC Tipo CC03 ajustado a hoy	¢376,335.38	abril 2025

Otros costos constructivos	Factores
Administración y Utilidad (10-20%)	1.10
Costos indirectos (15-30%)	1.10
Ajuste por indice	1.03

Edificios			
	marzo 2023	abril 2026	Factor
Total =	146.925	96.481	-14.47%

Descripción	Área (m ²)	Valor Colones/m2	VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	% Depreciación	VUR (años)	VNR (colones)
Remodelación locales 19 al 26 (2022)	275.36	¢296,916.26	20	3	9	¢81,758,860.58	0.99	0.905	9.54%	18.09	¢73,960,087.27

Divisiones Livianas+Puertas y cerrajería+Piso+Enchapes, repellos y pintura+Cielos y molduras+30% de Sistema Mecánico y loza+Sistema eléctrico =	
Locales F y 1 =	32.5%
Local 16 =	27.5%



	Finca Filial	Nivel	Matrícula de Finca Filial	Área según Registro (m ²) <u>a</u>	Inquilino	Área Arrendable Administración m ²	Valor Unitario de acabados FF (US\$/m ²) <u>b</u>	Valor Unitario de acabados privativos adicionales al mercado (US\$/m ²) <u>c</u>	Valor asegurable según Reposición Nuevo (US\$) <u>a</u> x (<u>b</u> + <u>c</u>)
1	16	1era Planta	1-00912-F-000	834.15	Grupo Forco Costa Rica, S. A.	180.00	\$262.28	\$20.00	\$235,462.79
2	F	2nda Planta	1-00995-F-000	834.15	Importadora Almacema, S. A.	1,865.66	\$309.97	\$60.00	\$308,606.93
3	1	2nda Planta	1-00955-F-000	377.36			\$309.97	\$60.00	\$139,610.28
			Total =	<u>2045.66</u>	Total =	2,045.66		Total (US\$) =	\$683,680.00
								Total (CRC) = ₡	311,587,159.62



C. Cálculos para Enfoque de Ingresos.

Resumen de Flujos descontados

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos										
Alquiler	\$ 220,514	\$ 206,456	\$ 193,306	\$ 181,006	\$ 169,501	\$ 158,737	\$ 148,667	\$ 139,245	\$ 130,430	\$ 122,181
Ingresos por Intereses de depósito de garantía	\$ 866	\$ 799	\$ 738	\$ 681	\$ 629	\$ 580	\$ 536	\$ 495	\$ 456	\$ 421
Total Ingresos	\$ 221,380	\$ 207,255	\$ 194,044	\$ 181,688	\$ 170,129	\$ 159,317	\$ 149,202	\$ 139,740	\$ 130,886	\$ 122,602
Gastos										
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 6,473	\$ 6,110	\$ 5,760	\$ 5,434	\$ 5,126	\$ 4,836	\$ 4,563	\$ 4,305	\$ 4,061	\$ 3,832
Costo de Financiamiento (pago de intereses y amortización)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 940	\$ 867	\$ 801	\$ 739	\$ 682	\$ 630	\$ 581	\$ 537	\$ 495	\$ 457
Impuesto sobre la renta	\$ 26,572	\$ 24,877	\$ 23,291	\$ 21,808	\$ 20,420	\$ 19,122	\$ 17,908	\$ 16,772	\$ 15,710	\$ 14,715
Valoración financiera y técnica	\$ 1,187	\$ 1,121	\$ 1,057	\$ 997	\$ 940	\$ 887	\$ 837	\$ 790	\$ 745	\$ 703
Mantenimiento	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Reserva anual	\$ 923	\$ 852	\$ 786	\$ 726	\$ 670	\$ 619	\$ 571	\$ 527	\$ 486	\$ 449
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 25,891	\$ 24,439	\$ 23,039	\$ 21,735	\$ 20,504	\$ 19,344	\$ 18,250	\$ 17,218	\$ 16,245	\$ 15,326
Total Gastos	\$ 61,986	\$ 58,266	\$ 54,734	\$ 51,438	\$ 48,342	\$ 45,438	\$ 42,710	\$ 40,149	\$ 37,742	\$ 35,482
Flujo de Inversionistas del Fondo	\$ 159,394	\$ 148,989	\$ 139,311	\$ 130,250	\$ 121,787	\$ 113,879	\$ 106,492	\$ 99,591	\$ 93,144	\$ 87,120
Valor Residual										\$ 1,238,736
Valor Actual Neto	\$ 2,438,692									



Resumen de Flujos sin descontar

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos										
Alquiler	\$ 238,896	\$ 242,310	\$ 245,789	\$ 249,334	\$ 252,947	\$ 256,631	\$ 260,385	\$ 264,213	\$ 268,116	\$ 272,096
Ingresos por Intereses de depósito de garantía	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938	\$ 938
Total Ingresos	\$ 239,834	\$ 243,248	\$ 246,727	\$ 250,272	\$ 253,886	\$ 257,569	\$ 261,324	\$ 265,151	\$ 269,054	\$ 273,034
Gastos										
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 7,012	\$ 7,171	\$ 7,324	\$ 7,485	\$ 7,649	\$ 7,818	\$ 7,991	\$ 8,168	\$ 8,348	\$ 8,533
Costo de Financiamiento (pago de intereses y amortización)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018	\$ 1,018
Impuesto sobre la renta	\$ 28,787	\$ 29,197	\$ 29,614	\$ 30,040	\$ 30,473	\$ 30,915	\$ 31,366	\$ 31,825	\$ 32,294	\$ 32,771
Valoración financiera y técnica	\$ 1,286	\$ 1,315	\$ 1,343	\$ 1,373	\$ 1,403	\$ 1,434	\$ 1,466	\$ 1,498	\$ 1,531	\$ 1,565
Mantenimiento	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Reserva anual de mantenimiento	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000	\$ 1,000
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 28,050	\$ 28,684	\$ 29,295	\$ 29,939	\$ 30,598	\$ 31,274	\$ 31,965	\$ 32,671	\$ 33,394	\$ 34,132
Total Gastos	\$ 67,154	\$ 68,385	\$ 69,594	\$ 70,854	\$ 72,142	\$ 73,460	\$ 74,806	\$ 76,181	\$ 77,585	\$ 79,019
Flujo de Inversionistas del Fondo	\$ 172,680	\$ 174,863	\$ 177,133	\$ 179,418	\$ 181,744	\$ 184,109	\$ 186,518	\$ 188,971	\$ 191,469	\$ 194,015
Valor Residual										
	\$ 1,238,736									
Flujos en valor presente										
	\$ 159,394	\$ 148,989	\$ 139,311	\$ 130,250	\$ 121,787	\$ 113,879	\$ 106,492	\$ 99,591	\$ 93,144	\$ 87,120
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Valor presente total										
	\$ 2,438,692									
Tasa de crecimiento de los flujos										
	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%



Ingresos por Alquiler

Tasa de Ocupación Promedio		100.00%								2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Local #	Inquilino	Renta Mensual	Área m2 (arrendable)	Incremento Anual	Mes de Incremento	Tarifa		Momento 0 Valor Actual		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
						Meses sin Aumento	Meses con Aumento												
1	Local EK	\$ 15,507.60	1,865.66	1.0%	30-Jun	2	10	\$ 1,289,145	\$	173,204	\$ 161,476	\$ 150,542	\$ 140,348	\$ 130,845	\$ 121,985	\$ 113,725	\$ 106,024	\$ 98,845	\$ 92,152
2	Oficinas Administrativas EK	\$ 4,228.85	180.00	3.0%	31-Dec	8	4	\$ 380,897	\$	47,310	\$ 44,980	\$ 42,765	\$ 40,658	\$ 38,656	\$ 36,752	\$ 34,942	\$ 33,221	\$ 31,585	\$ 30,029
Total		\$ 19,736.5	2046					\$ 1,670,042	\$	220,514	\$ 206,456	\$ 193,306	\$ 181,006	\$ 169,501	\$ 158,737	\$ 148,667	\$ 139,245	\$ 130,430	\$ 122,181

Tasa de Descuento	8.3%
Precio por m2	\$ 9.65

Fecha 5/1/2026

inflación como crecimiento de rentas	11
--------------------------------------	----

Incremento N (Multiple ms)

Average of Incremento Mensual

4%

Inflación CPI (EEUU)	4.58%	2.26%	2.13%	2.20%	2.20%	2.21%	2.21%	2.21%	2.21%	2.21%
Fuente: EIU										
Rentas escalonadas										

Flujos sin Descontar

Local #	Inquilino	Renta Mensual	Área m2 (arrendable)	Incremento Anual	Mes de Incremento	Tarifa		Momento 0 Valor Actual		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
						Meses sin Aumento	Meses con Aumento												
1	Local EK	\$ 15,507.60	1866	1.0%	30/06/2026	2	10	\$ 1,963,150	\$	187,642	\$ 189,518	\$ 191,414	\$ 193,328	\$ 195,261	\$ 197,214	\$ 199,186	\$ 201,178	\$ 203,189	\$ 205,221
2	Oficinas Administrativas EK	\$ 4,228.85	180	3.0%	31/12/2026	8	4	\$ 587,566	\$	51,254	\$ 52,791	\$ 54,375	\$ 56,006	\$ 57,686	\$ 59,417	\$ 61,200	\$ 63,036	\$ 64,927	\$ 66,874
Total		\$ 19,736.45	2046					\$ 2,550,715.86	\$	238,896	\$ 242,310	\$ 245,789	\$ 249,334	\$ 252,947	\$ 256,631	\$ 260,385	\$ 264,213	\$ 268,116	\$ 272,096



D. Consulta de estudio de registro de la finca madre y fincas filiales.

REPÚBLICA DE COSTA RICA
REGISTRO NACIONAL
CONSULTA POR NÚMERO DE FINCA
MATRÍCULA: 33- -M-000

PROVINCIA: SAN JOSÉ FINCA: 33 DUPLICADO: HORIZONTAL: M DERECHO: 000
SEGREGACIONES: NO HAY
FILIALES: SI HAY

NATURALEZA: TERRENO PARA CONSTRUIR EN EL QUE SE HA EDIFICADO UN CENTRO COMERCIAL
CONSTANTE DE 120 FINCAS FILIALES CON SUS INSTALACIONES Y ACCESOS, COMPUESTO DE VARIAS
PLANTAS CON SUS CORRESPONDIENTES LOCALES.
SITUADA EN EL DISTRITO 4-CATEDRAL CANTON 1-SAN JOSE DE LA PROVINCIA DE SAN JOSÉ
FINCA SE ENCUENTRA EN ZONA CATASTRADA
LINDEROS:
NORTE : EN PARTE CALLE DE ENTRADA, EN PARTE FOCOLI LIMITADA Y EN OTRA TEXACO CARIBBEAN
SOCIEDAD ANONIMA
SUR : EN PARTE CALLE DE ENTRADA EN PARTE CALLE PUBLICA Y EN PARTE PORFIRIO ZAMORA SOLIS
ESTE : CON VIA PUBLICA E EN PARTE PORFIRIO ZAMORA SOLIS Y TEXACO CARIBBEAN SOCIEDAD
ANONIMA
OESTE : VIA PUBLICA EN PARTE Y EN OTRA CON BOCACALLES

DATOS GENERALES DEL CONDOMINIO:
CONDOMINIO GRAN CENTRO COMERCIAL DEL SUR
CEDULA JURIDICA 3-109-045264 FINCAS FILIALES: 120
ADMINISTRADOR: JUNTA ADMINISTRADORA
OTRO TIPO DE IDENTIFICACION 3109045264
PODER GENERAL SIN LIMITE DE SUMA
PERIODO DEL 04 DE NOVIEMBRE DE 2024 AL 04 DE NOVIEMBRE DE 2025
INSCRITO POR: 0320-00012004-01 EL 10 DE ENERO DE 2003

AREA TOTAL: TREINTA Y CUATRO MIL CUATROCIENTOS CINCUENTA Y NUEVE METROS CON DIECINUEVE
DECIMETROS CUADRADOS
AREA COMUN: DOCE MIL SETECIENTOS OCHENTA Y OCHO METROS CON TREINTA Y SEIS DECIMETROS
CUADRADOS
AREA PRIVADA: VEINTIUN MIL SEISCIENTOS SETENTA METROS CON OCHENTA Y TRES DECIMETROS
CUADRADOS
PLANO:NO SE INDICA
IDENTIFICADOR PREDIAL:101040000033_M

ANTECEDENTES DOMINIO DE LA FINCA:
FINCA DERECHO INSCRITA EN
100000033M 000 TOMO: 0002 FOLIO: 004 ASIENTO: 001

VALOR FISCAL: NO VALUADO

ANOTACIONES SOBRE LA FINCA: NO HAY
GRAVAMENES o AFECTACIONES: SI HAY

PRACTICADO
CITAS: 2024-853649-01-0001-001
RES. DE 9:45 HRS DEL 29/10/2024 JUZGADO ESPECIALIZADO COBRO II CIRCUITO SJ, EXP.24-002700-
1763-CJ.
MONTO: DOS MILLONES VEINTE MIL CIENTO CINCUENTA Y NUEVE COLONES CON DIECISIETE
CENTIMOS
AFECTA A FINCA: 1-00000033 M-000
INICIA EL: 29 DE NOVIEMBRE DE 2024
FINALIZA EL: 29 DE NOVIEMBRE DE 2034
CANCELACIONES PARCIALES: NO HAY
ANOTACIONES DEL GRAVAMEN: NO HAY

Emitido el 04-07-2025 a las 17:55 horas

Imprimir Regresar Comprar



REPÚBLICA DE COSTA RICA
REGISTRO NACIONAL
CONSULTA POR NÚMERO DE FINCA
MATRÍCULA: 912--F-000

PROVINCIA: SAN JOSÉ **FINCA:** 912 **DUPLICADO:** HORIZONTAL: F **DERECHO:** 000
SEGREGACIONES: NO HAY

NATURALEZA: LOCAL 16 PRIMERA PLANTA
SITUADA EN EL DISTRITO 4-CATEDRAL CANTON 1-SAN JOSE DE LA PROVINCIA DE SAN JOSÉ
LINDEROS:

NORTE : AREA COMUN DE PASILLOS EN MEDIO AREA

SUR : LOCAL 17

ESTE : AREA COMUN DE PASILLOS

OESTE : AREA COMUN DE PASILLOS

MIDE: OCHOCIENTOS TREINTA Y CUATRO METROS CON QUINCE DECIMETROS CUADRADOS

VALOR PORCENTUAL: 4.66

PLANO:SJ-0741876-1988

LOS ANTECEDENTES DE ESTA FINCA DEBEN CONSULTARSE EN EL FOLIO MICROFILMADO DE LA PROVINCIA DE SAN JOSÉ NUMERO 912 Y ADEMAS PROVIENE DE 0005-033-001

VALOR FISCAL: 537,911,735.00 COLONES

PROPIETARIO:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

CEDULA JURIDICA 3-110-633633

ESTIMACIÓN O PRECIO: NOVECIENTOS CUARENTA Y SIETE MIL NOVENTA Y CUATRO DOLARES CON CUARENTA CENTAVOS

DUEÑO DEL DOMINIO

PRESENTACIÓN: 2015-00275331-01

FECHA DE INSCRIPCIÓN: 24-JUL-2015

ANOTACIONES SOBRE LA FINCA: NO HAY

GRAVAMENES o AFECTACIONES: NO HAY

Emitido el 27-05-2026 a las 10:09 horas

Imprimir

Regresar

Comprar



REPÚBLICA DE COSTA RICA
REGISTRO NACIONAL
CONSULTA POR NÚMERO DE FINCA
MATRÍCULA: 955--F-000

PROVINCIA: SAN JOSÉ **FINCA:** 955 **DUPLICADO:** HORIZONTAL: F **DERECHO:** 000
SEGREGACIONES: NO HAY

NATURALEZA: PLANTA 2 LOCAL 1 DED A COMERCIO
SITUADA EN EL DISTRITO 4-CATEDRAL CANTON 1-SAN JOSE DE LA PROVINCIA DE SAN JOSÉ
LINDEROS:

NORTE : FACOLI LTDA

SUR : AREA COMUN DEST A PASILLOS

ESTE : AREA COMUN DEST A PASILLOS LOCAL 2

OESTE : AREA COMUN DEST A PASILLOS

MIDE: TRESCIENTOS SETENTA Y SIETE METROS CON TREINTA Y SEIS DECIMETROS CUADRADOS
VALOR PORCENTUAL: 2.8
PLANO: SJ-0705170-1987

LOS ANTECEDENTES DE ESTA FINCA DEBEN CONSULTARSE EN EL FOLIO MICROFILMADO DE LA
PROVINCIA DE SAN JOSÉ NUMERO 955 Y ADEMAS PROVIENE DE 005-119-004

VALOR FISCAL: 248,184,719.00 COLONES

PROPIETARIO:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

CEDULA JURIDICA 3-110-633633

ESTIMACIÓN O PRECIO: CUATROCIENTOS TREINTA Y SEIS MIL NOVECIENTOS SETENTA Y CINCO
DOLARES CON SETENTA Y DOS CENTAVOS

DUEÑO DEL DOMINIO

PRESENTACIÓN: 2015-00275331-01

FECHA DE INSCRIPCIÓN: 24-JUL-2015

ANOTACIONES SOBRE LA FINCA: NO HAY
GRAVAMENES o AFECTACIONES: NO HAY

Emitido el 27-05-2026 a las 10:10 horas

Imprimir

Regresar

Comprar



REPÚBLICA DE COSTA RICA
REGISTRO NACIONAL
CONSULTA POR NÚMERO DE FINCA
MATRÍCULA: 995--F-000

PROVINCIA: SAN JOSÉ **FINCA:** 995 **DUPLICADO:** HORIZONTAL: F **DERECHO:** 000
SEGREGACIONES: NO HAY

NATURALEZA: LOCAL F DE LA 2DA PLANTA
SITUADA EN EL DISTRITO 4-CATEDRAL CANTON 1-SAN JOSE DE LA PROVINCIA DE SAN JOSÉ
LINDEROS:

NORTE : AREA COMUN DEST A PASILLOS

SUR : PARTE LOCAL 6 Y LOCAL 16 A

ESTE : AREA COMUN DEST A PASILLOS

OESTE : AREA COMUN DEST A PASILLOS

MIDE: OCHOCIENTOS TREINTA Y CUATRO METROS CON QUINCE DECIMETROS CUADRADOS

VALOR PORCENTUAL: 4.66

PLANO: SJ-0741876-1988

LOS ANTECEDENTES DE ESTA FINCA DEBEN CONSULTARSE EN EL FOLIO MICROFILMADO DE LA
PROVINCIA DE SAN JOSÉ NUMERO 995 Y ADEMAS PROVIENE DE 005-199-001

VALOR FISCAL: 548,609,489.00 COLONES

PROPIETARIO:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

CEDULA JURIDICA 3-110-633633

ESTIMACIÓN O PRECIO: NOVECIENTOS SESENTA Y CINCO MIL NOVECIENTOS VEINTINUEVE DOLARES
CON OCHENTA Y OCHO CENTAVOS

DUEÑO DEL DOMINIO

PRESENTACIÓN: 2015-00275331-01

FECHA DE INSCRIPCIÓN: 24-JUL-2015

ANOTACIONES SOBRE LA FINCA: NO HAY

GRAVAMENES o AFECTACIONES: NO HAY

Emitido el 27-05-2026 a las 10:11 horas

[Imprimir](#)

[Regresar](#)

[Comprar](#)



E. Consulta de estudios de registro de planos catastrados y sus correspondientes planos de catastro.

Consulta de Plano

Permite realizar una consulta de plano

Buscar Por:

Número de Plano

Provincia Inscripción:

1 - SAN JOSE

Número Inscripción:

3391

Año Inscripción:

1974

Consultar

Plano(s) Catastrado(s)

Provincia:	1 - SAN JOSÉ	Número Inscripción:	3391
Año Inscripción:	1974	Área Plano:	16,460.75
Bloque:		Lote:	
Estado:	INSCRITO	Coordenada Norte:	211000.0
Coordenada Este:	529000.0	CRTM Norte:	1096046.0
CRTM Este:	492664.0	Verificado Zona Catastrada:	No

Ubicación(es)

Provincia	Cantón	Distrito
1 - SAN JOSÉ	1 - SAN JOSÉ	4 - CATEDRAL

Titulares(es)

Identificación	Nombre	Primer Apellido	Segundo Apellido
410427	COMERCIAL DEL SUR S-4-14	GRAN	CENTRO
3101018991	PROMOCIONES INMOBILIARIAS SA		

Fraccionamiento(s) Plano: Inexistente(s)

Finca(s)

Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial	Inmueble
1 - SAN JOSÉ	218198	000			
1 - SAN JOSÉ	218200	000			
1 - SAN JOSÉ	218204	000			

Finca(s) Generada(s): Inexistente(s)

Plano(s) Hijo(s)

Código	Provincia	Número	Año
1 - SAN JOSÉ		50317	1992
1 - SAN JOSÉ		50318	1992
1 - SAN JOSÉ		60496	2024
1 - SAN JOSÉ		60499	2024
1 - SAN JOSÉ		60573	2024
1 - SAN JOSÉ		415439	1980
1 - SAN JOSÉ		401857	1980
1 - SAN JOSÉ		415066	1980
1 - SAN JOSÉ		415067	1980
1 - SAN JOSÉ		415068	1980
1 - SAN JOSÉ		451064	1981
1 - SAN JOSÉ		415501	1980
1 - SAN JOSÉ		419601	1981
1 - SAN JOSÉ		419928	1981
1 - SAN JOSÉ		422741	1981

impacta | SOLUTIONS AGENCY

59



Plano(s) Catastrado(s)

Provincia:	1 - SAN JOSÉ	Número Inscripción:	741876
Año Inscripción:	1988	Área Plano:	1,668.30
Bloque:	P-P	Lote:	16
Estado:	INSCRITO	Coordenada Norte:	211200.0
Coordenada Este:	528500.0	CRTM Norte:	1096247.0
CRTM Este:	492164.0	Verificado Zona Catastrada:	No

Ubicación(es)

Provincia	Cantón	Distrito
1 - SAN JOSÉ	1 - SAN JOSÉ	4 - CATEDRAL

Titulares(es)

Identificación	Nombre	Primer Apellido	Segundo Apellido
3101026499	SOLCARRE SA		

Fraccionamiento(s) Plano

Código fraccionamiento	Etapas	Bloque	Lote
	0	P-P	16

Finca(s)

Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial	Inmueble
1 - SAN JOSÉ	912	000		F	
1 - SAN JOSÉ	995	000		H	

Finca(s) Generada(s)

Código Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F

Plano(s) Hijo(s): Inexistente(s)

Plano(s) Padre(s)

Código Provincia	Número	Año
1 - SAN JOSÉ	3391	1974

Anotaciones: Inexistente(s)

El Registro Inmobiliario advierte que las anotaciones registrales antes del 25 de mayo del 2011 no están disponibles para ser consultadas por este medio.

[Imprimir](#)



Provincia:	1 - SAN JOSÉ	Número Inscripción:	705170
Año Inscripción:	1987	Área Plano:	377.36
Bloque:	PC	Lote:	1
Estado:	INSCRITO	Coordenada Norte:	211200.0
Coordenada Este:	528500.0	CRTM Norte:	1096247.0
CRTM Este:	492164.0	Verificado Zona Catastrada:	No

Ubicación(es)

Provincia	Cantón	Distrito
1 - SAN JOSÉ	1 - SAN JOSÉ	4 - CATEDRAL

Titulares(es)

Identificación	Nombre	Primer Apellido	Segundo Apellido
3101023954	CIA INMOBILIARIA AVENTURA SA		

Fraccionamiento(s) Plano

Código fraccionamiento	Etapas	Bloque	Lote
	0	PC	1

Finca(s)

Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial	Inmueble
1 - SAN JOSÉ	33	000		M	
1 - SAN JOSÉ	955	000		H	

Finca(s) Generada(s)

Código Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial
1 - SAN JOSE	955	0		F
1 - SAN JOSE	955	0		F
1 - SAN JOSE	955	0		F
1 - SAN JOSE	955	0		F

Plano(s) Hijo(s): Inexistente(s)

Plano(s) Padre(s)

Código Provincia	Número	Año
1 - SAN JOSÉ	3391	1974

Anotaciones: Inexistente(s)

El Registro Inmobiliario advierte que las anotaciones registrales antes del 25 de mayo del 2011 no están disponibles para ser consultadas por este medio.

[Imprimir](#)



Plano(s) Catastrado(s)

Provincia:	1 - SAN JOSÉ	Número Inscripción:	741876
Año Inscripción:	1988	Área Plano:	1,668.30
Bloque:	P-P	Lote:	16
Estado:	INSCRITO	Coordenada Norte:	211200.0
Coordenada Este:	528500.0	CRTM Norte:	1096247.0
CRTM Este:	492164.0	Verificado Zona Catastrada:	No

Ubicación(es)

Provincia	Cantón	Distrito
1 - SAN JOSÉ	1 - SAN JOSÉ	4 - CATEDRAL

Titulares(es)

Identificación	Nombre	Primer Apellido	Segundo Apellido
3101026499	SOLCARRE SA		

Fraccionamiento(s) Plano

Código fraccionamiento	Etapas	Bloque	Lote
0	P-P	16	

Finca(s)

Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial	Inmueble
1 - SAN JOSÉ	912	000		F	
1 - SAN JOSÉ	995	000		H	

Finca(s) Generada(s)

Código Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	912	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F
1 - SAN JOSE	995	0		F

Plano(s) Hijo(s): Inexistente(s)

Plano(s) Padre(s)

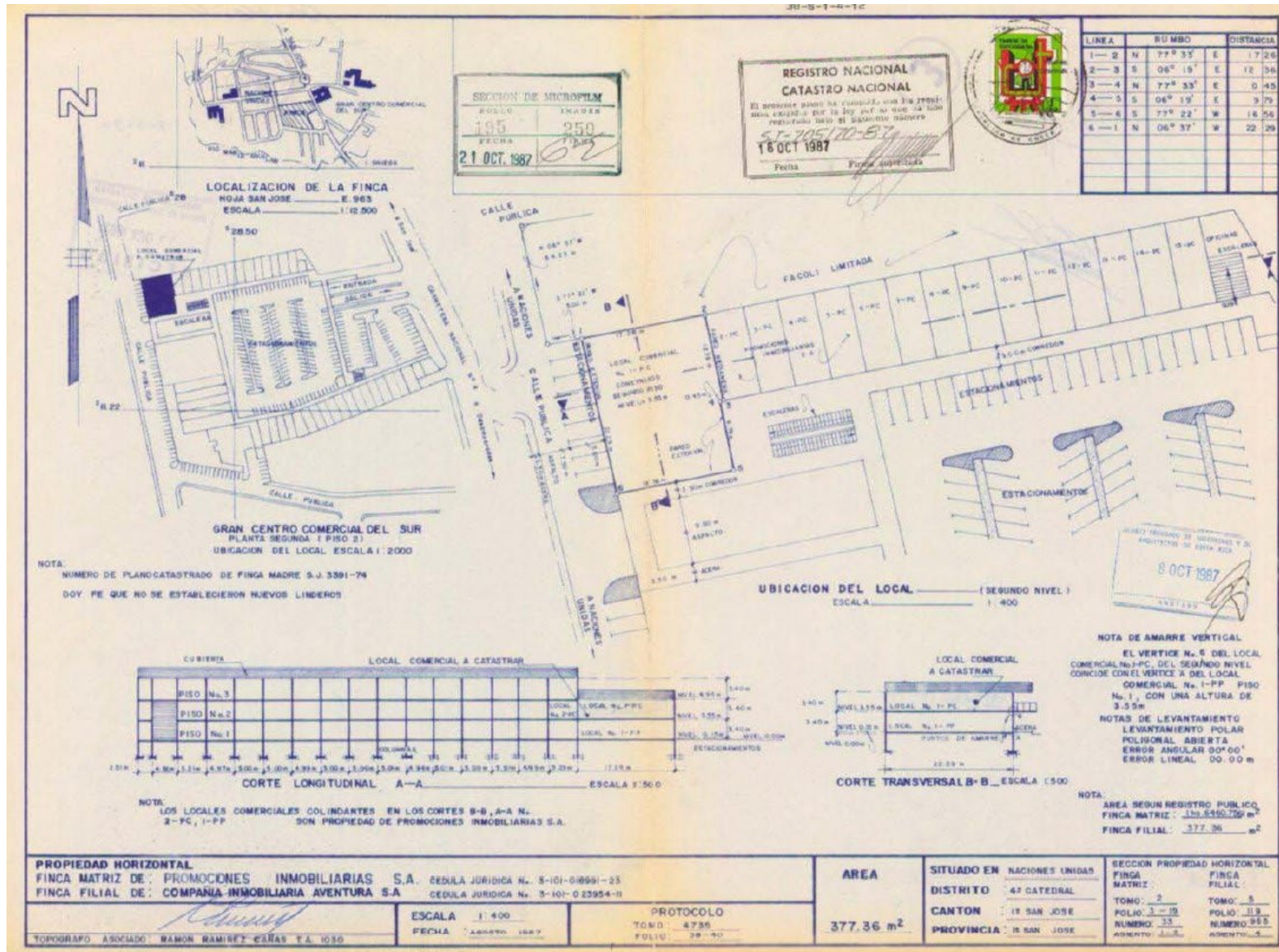
Código Provincia	Número	Año
1 - SAN JOSÉ	3391	1974

Anotaciones: Inexistente(s)

El Registro Inmobiliario advierte que las anotaciones registrales antes del 25 de mayo del 2011 no están disponibles para ser consultadas por este medio.

[Imprimir](#)







F. Fotografías



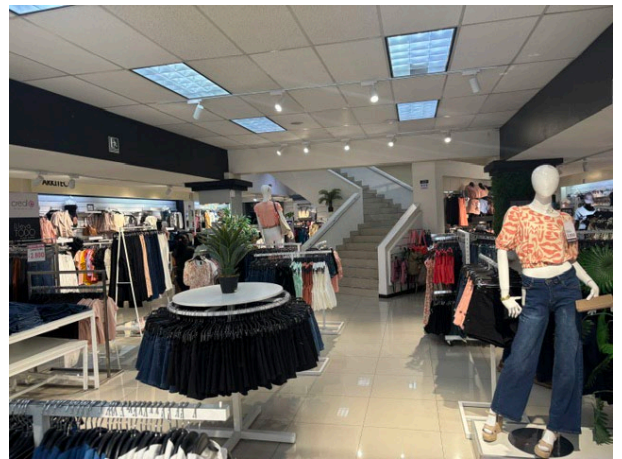
Vista de frente de fincas filiales 16 (primer nivel) y F (segundo nivel).



Vista general del entorno del Centro Comercial.



Entrada a finca filial 16 (tienda primer nivel).



Vista interna de finca filial 16 (tienda primer nivel).



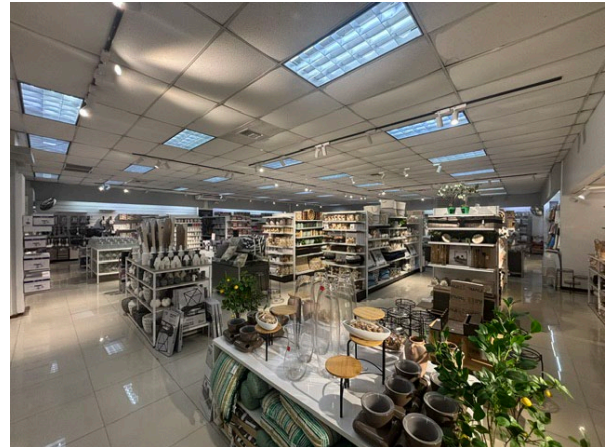
Vista interna de escaleras finca filial 16 (tienda primer nivel).



Vista interna de vestidores de finca filial 16 (tienda primer nivel).



Vista interna de segundo nivel finca filial F (tienda).



Vista interna de segundo nivel finca filial F (tienda).



Vista interna de segundo nivel finca filial 1 (tienda).



Vista externa frontal de finca filial F (segundo nivel tienda y farmacia).



Vista frontal externa de finca filial 1 (tienda),
y pasillos y escaleras de área común



Vista frontal de finca filial F (farmacia segundo nivel).



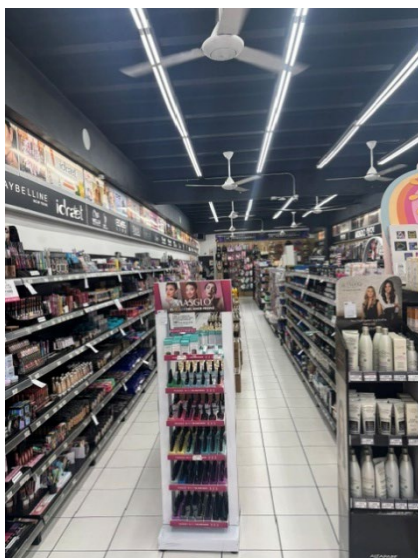
Vista interna de finca filial F (farmacia segundo nivel).



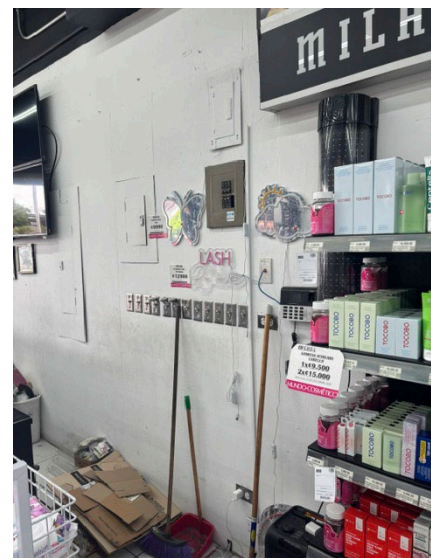
Vista frontal de finca filial 16 (Cosméticos primer nivel).



Vista frontal de finca filial 16 (Cosméticos primer nivel).



Vista interna de finca filial 16 (Cosméticos primer nivel).



Vista interna de finca filial 16 (Bodega primer nivel).



16. Apéndice

A. Perspectiva Económica II Semestre 2026

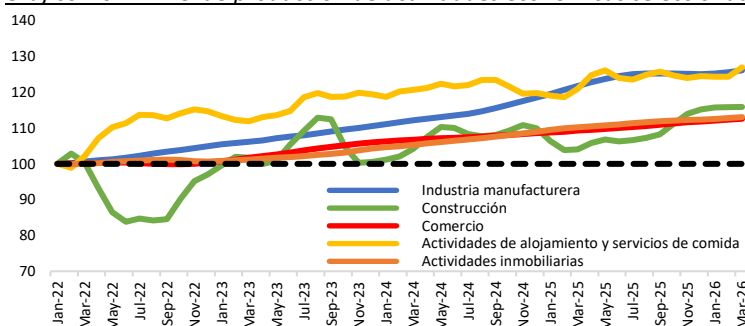
Perspectiva Macroeconómica

- Las tasas de ocupación de los inmuebles mantienen una perspectiva positiva, principalmente en los segmentos vinculados al sector exportador y al régimen especial. Los inmuebles ligados a turismo y comercio tenderán a moderarse en el corto plazo dado el contexto de incertidumbre geopolítica.
- La tasa de descuento enfrenta presiones moderadas al alza ante la incertidumbre geopolítica que mantiene a la Fed en una postura cautelosa, aunque el favorable riesgo país de Costa Rica (EMBI en 127 p.b.) contribuye a su estabilidad.
- Se espera que el tipo de cambio continúe apreciándose en el corto plazo, influido por la abundancia de divisas, los flujos de IED y los diferenciales de tasas de interés, con intervenciones en el mercado cambiario del BCCR.

Actividad Económica

El crecimiento de la producción continua en niveles por encima de los históricos, impulsado por la industria manufacturera. El crecimiento interanual para marzo de 2026 del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), según la serie de tendencia ciclo, fue de 4,6%, con una aceleración de 0,2 p.p. respecto al año previo y confirmando una tendencia de la producción a estabilizarse alrededor de este nivel. A diferencia de periodos anteriores, en el primer trimestre de 2026 todas las actividades económicas registraron tasas de variación positivas. El régimen definitivo creció 3,8% interanual (superior en 1,5 p.p. al año previo) y aportó el 77,0% del crecimiento del IMAE, destacando la construcción, el alojamiento y servicios de comida, y la recuperación de la agricultura. Por su parte, el régimen especial creció 5,3%, mostrando una desaceleración respecto al elevado dinamismo de 2025 (14,3% en promedio), explicada por el menor crecimiento en la exportación de implementos médicos y la caída en la fabricación de productos metálicos. En particular, de acuerdo con BCCR (2026)⁸, la economía sigue siendo impulsada por la actividad manufacturera en regímenes especiales, donde destacan los dispositivos médicos, aunque con una normalización gradual de ese ritmo. Por su parte, el sector construcción se recuperó con fuerza (5,7% interanual en el primer trimestre de 2026), impulsado tanto por la obra privada (edificios residenciales) como por la infraestructura pública del Programa de Emergencia para la Reconstrucción Integral y Resiliente de Infraestructura (PROERI). El comercio mostró un crecimiento moderado (3,1%) y la agricultura revirtió su caída previa, con una expansión de 1,4% gracias a la producción de ciclo corto y de exportación (piña, sandía, melón). Para el bienio 2026-2027, el BCCR proyecta un crecimiento promedio de 3,5% (3,5% en 2026 y 3,6% en 2027), con una revisión a la baja de 0,3 p.p. y 0,4 p.p. respectivamente frente al IPM de enero, atribuida al deterioro del entorno externo.

Gráfico No.1. Nivel de producción de actividades económicas seleccionadas



Fuente: BCCR (2026).

⁸ Informe de política monetaria, abril 2026.



El cambio en los precios a la construcción (gráfico No.2) durante el primer trimestre de 2026 fue de -0,42%, continuando la tendencia negativa que se observa desde 2022. No obstante, esta tendencia enfrenta un riesgo de reversión por el alza reciente en los precios de las materias primas importadas. Estos precios experimentaron una caída sostenida desde el tercer trimestre de 2022, de la mano de la baja en los precios de las materias primas importadas (gráfico No.3) y la apreciación del tipo de cambio. Sin embargo, a partir de marzo de 2026 esta tendencia se revierte de forma abrupta: la variación interanual del índice de precios internacionales de materias primas importadas pasó de -2,4% en diciembre de 2025 a +20,4% en marzo y +37,3% en mayo de 2026. Este choque se explica principalmente por el conflicto bélico iniciado el 28 de febrero de 2026 entre Estados Unidos e Israel contra Irán, que disparó los precios del petróleo (WTI promedio USD 101 al 21 de mayo de 2026) y de los granos básicos. De persistir, este choque revertirá la tendencia a la baja en los costos de construcción durante la segunda mitad de 2026.

Gráfico No.2. Índice de Precios de Construcción

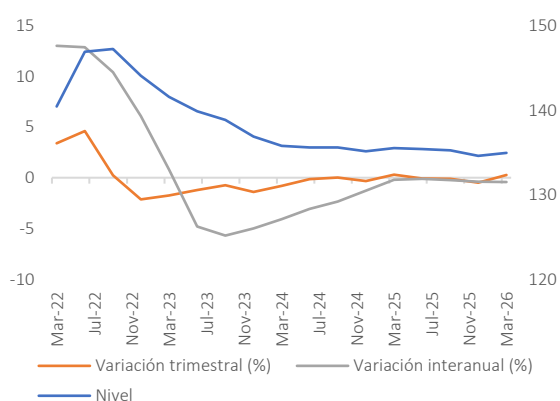
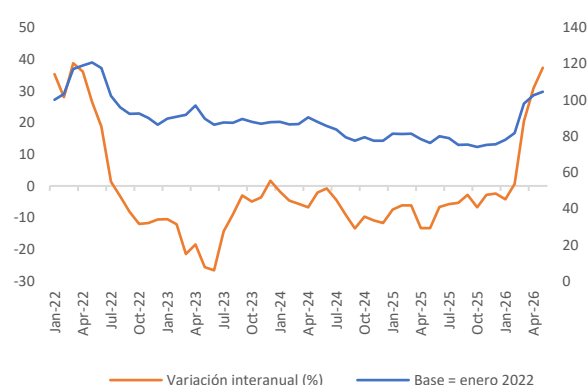


Gráfico No.3. Índice de precios internacionales de materias primas importadas



Fuente: BCCR (2026).

El inflación se encuentra por debajo del rango meta de inflación, reflejando una política monetaria que sobre reaccionó para anclar expectativas de inflación en el periodo posterior a la pandemia y que teme de las presiones inflacionarias de los altos niveles de crecimiento del país. El IPC registró una inflación interanual de -1,6% en abril de 2026, que según el Banco Central (2026) refleja la incidencia de choques pasados sobre los precios de bienes, en particular algunos productos agrícolas y los combustibles. Este dato aún no refleja el impacto del aumento en el precio internacional del petróleo, dado el rezago en el ajuste local de los combustibles. La inflación subyacente se ubica cerca de cero. Los modelos del BCCR proyectan que la inflación general permanecerá negativa durante el primer semestre de 2026 y retornará al rango de tolerancia ($3,0\% \pm 1$ p.p.) en el cuarto trimestre de 2026. El premio por ahorrar en moneda nacional y la apreciación del tipo de cambio continúan moderando los precios internos.

Por otro lado, las cifras fiscales muestran un leve deterioro respecto al año anterior, tras la mejora sostenida desde la recuperación del shock del Covid-19, la reforma fiscal de 2018 y el compromiso del gobierno con el proceso de consolidación fiscal. En efecto, la deuda del Gobierno Central, a pesar de haber aumentado alrededor de 10 puntos porcentuales en 2020, tiene una perspectiva a caer en el mediano plazo.⁹ Gracias a la reforma fiscal de 2018, el gobierno está percibiendo superávits primarios que le permiten ir disminuyendo las necesidades de financiamiento. Por el lado del gasto, la reforma fiscal ha ayudado a contener el crecimiento por medio de la implementación de la regla fiscal, la cual se encuentra en su escenario más restrictivo, así como las medidas de salarios que han ayudado a contener el crecimiento desmedido en esta partida. Sin embargo, los superávits primarios están disminuyendo y el ritmo para disminuir la deuda se está ralentizando. En efecto, al primer trimestre de 2026, el Gobierno Central registró un superávit primario de 0,5% del PIB y un déficit financiero de -0,8% del PIB (0,6% y -

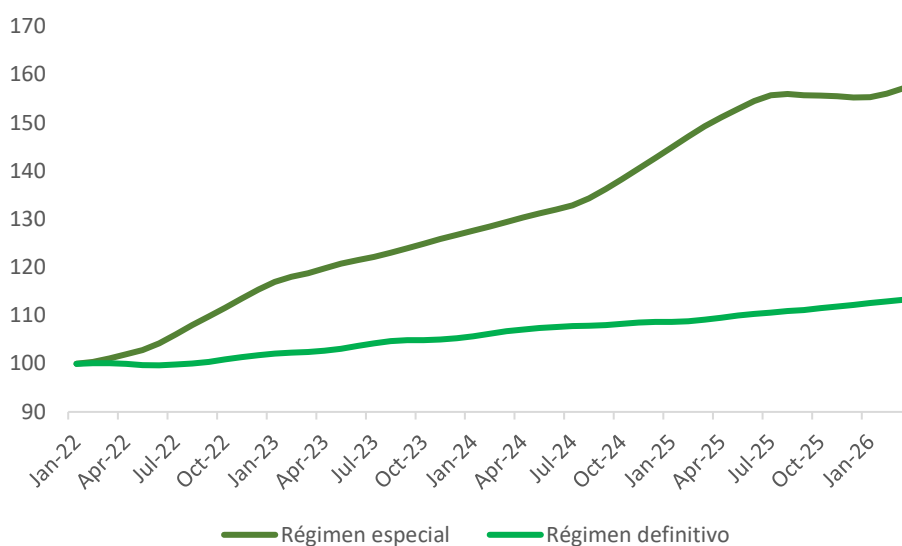
⁹ Ministerio de Hacienda. (2026). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031: Gobierno Central y Sector Público No Financiero.



0,7% respectivamente un año antes), y la deuda alcanzó 59,2% del PIB, con perspectiva de superar el 60% durante el bienio 2026-2027.

Las exportaciones se aceleraron, impulsadas por el sector manufacturero en zona franca y en el régimen definitivo. En particular, en el primer cuatrimestre de 2026 las exportaciones crecieron 7,2% interanual, impulsadas por productos manufacturados tanto del régimen definitivo (café, lácteos, frutas y conductores eléctricos de cobre) como del régimen especial (implementos médicos). El déficit comercial de bienes se ubicó en 0,9% del PIB, menor al 1,1% de un año atrás. La diferencia entre el régimen definitivo y el régimen especial (zonas francas) sigue creando la sensación de dos economías: la conectada con el resto del mundo y la doméstica. El gráfico No.4 muestra esa brecha, donde el sector externo es el que más mueve la aguja. Este sector está financiado por la inversión extranjera directa (IED), forma en que el país cubre el déficit de cuenta corriente, lo que evidencia una dinámica saludable en la balanza de pagos y pocos riesgos de que se trasladen desequilibrios externos al tipo de cambio.

Gráfico No.4. Índice Mensual de Actividad Económica según Régimen



Fuente: BCCR (2026).

La economía de los Estados Unidos mostró señales mixtas en 2026: aceleró su crecimiento en el primer trimestre (PIB de 2,7% interanual, frente a 2,0% en el trimestre previo), pero enfrenta presiones inflacionarias renovadas a raíz del conflicto en Oriente Medio. La inflación PCE de Estados Unidos se aceleró a 3,5% interanual en marzo de 2026 (2,8% en febrero), impulsada principalmente por el componente de energía, que creció 14,4%. En respuesta a esta coyuntura de mayor incertidumbre geopolítica, la Reserva Federal adoptó una postura cautelosa y mantuvo la tasa de los fondos federales en el rango de 3,50%–3,75% en lo que va de 2026, tras los recortes aplicados en 2025. A diferencia del escenario previo de relajamiento monetario, la Fed —al igual que la mayoría de los bancos centrales— optó por no modificar su tasa de referencia ante el riesgo de un resurgimiento inflacionario. En conjunto, la economía estadounidense combina un crecimiento aún sólido con presiones de precios renovadas, lo que limita el margen de baja de tasas en el corto plazo.



Tabla No. A1. Proyecciones a dos años de las principales variables macroeconómicas

	2026	2027
Crecimiento CRC	3,5%	3,6%
Construcción	5,7%	n.d.
Comercio	2,9%	n.d.
Hoteles y restaurantes	3,3%	n.d.
Inflación	3,0%	3,0%
Tipo de cambio (prom. período)	500	n.d.
Déficit fiscal (% del PIB)	-3,1	n.d.
Deuda (% del PIB)	60,2	>60,0

Fuente: BCCR (2026)¹⁰ y Ministerio de Hacienda (2026)¹¹

Perspectivas en la valorización de inmuebles

El valor de los inmuebles se ve afectado por la dinámica de las variables mencionadas anteriormente, tanto en el enfoque de ingresos, como en los enfoques de mercado y pericial. A continuación, se explica el mecanismo de transmisión de la dinámica de la economía en las variables clave en la valoración, así como la perspectiva para el próximo año.

Tasa de ocupación. La tasa de ocupación depende de la actividad económica. Entre más crezca la economía, mayores tasas de ocupación se esperan en los inmuebles, lo cual mejora su valor desde la perspectiva del enfoque de ingresos y de mercado (mayores precios de referencia por mayor demanda de inmuebles). Sin embargo, es importante acotar que el efecto es heterogéneo y que depende mucho de la naturaleza del inmueble. Por ejemplo, las bodegas y naves industriales se ven muy beneficiadas por actividades de manufactura, transporte y almacenaje e industria manufacturera. Asimismo, la actividad en regímenes especiales está muy correlaciona con el uso de este tipo de inmueble. Por otro lado, los edificios de oficinas y locales comerciales están más relacionados con las actividades de comercio y actividades inmobiliarias (subcategorías del IMAE, ver gráfico No.1). La perspectiva es que las tasas de ocupación aumenten en consonancia con el incremento en crecimiento económico, que se espera mejore las tasas de ocupación en los inmuebles asociados a manufactura principalmente.

Tasa de descuento. Esta depende del riesgo país y de la política monetaria de los Estados Unidos, de acuerdo con su fórmula de cálculo. A diferencia del escenario previo de relajamiento monetario, la Reserva Federal ha optado por mantener su tasa de referencia en el rango de 3,50%-3,75% ante el resurgimiento de presiones inflacionarias derivadas del conflicto en Oriente Medio, lo que limita la baja de la tasa de descuento por esa vía. Por otro lado, el riesgo país de Costa Rica se mantiene favorable (EMBI en 127 p.b. al 12 de mayo de 2026, por debajo del promedio regional y global), lo que contribuye a su estabilidad. No obstante, las cifras fiscales muestran un leve deterioro (menor superávit primario y deuda que supera el 60% del PIB en el bienio), por lo que se espera que el componente de riesgo país se mantenga relativamente constante. En conjunto, la tasa de descuento se mantendría estable en el corto plazo, con un posible sesgo moderado al alza si el conflicto geopolítico escala.

Tipo de cambio. El tipo de cambio continúa con una tendencia a la apreciación, sostenida por la abundancia de divisas y los flujos de IED. No se esperan presiones al alza marcadas en el corto plazo, aunque el choque petrolero introduce un riesgo sobre la balanza de pagos. Entre los factores que pueden apreciar aún más el colón destaca la tendencia de *nearshoring* que atrae más IED y el diferencial de tasas

¹⁰ Informe de Política Monetaria Abril 2026.

¹¹ Marco Fiscal de Mediano Plazo 2026-2031.



de interés interna y la de EEUU. Esto puede ser un factor positivo, pues vuelve los precios de alquiler más atractivos para clientes que generan colones con su actividad económica, por lo que puede mejorar las tasas de ocupación. Sin embargo, la perspectiva es que el tipo de cambio se mantenga.

Stock de Inmuebles. El sector construcción se recuperó en 2026 (5,7% interanual en el primer trimestre), lo que implica un mayor ritmo de incorporación de inmuebles nuevos al parque inmobiliario. Sin embargo, el reciente repunte en los precios de las materias primas importadas podría encarecer los nuevos proyectos y desincentivar el inicio de obras en la segunda mitad de 2026, frenando la oferta. Este factor, combinado con la mayor actividad económica de ciertos sectores, podría permitir renegociar al alza los contratos de alquiler donde exista demanda sostenida.

Costos de construcción. La tendencia a la baja en los costos de construcción observada desde 2022 enfrenta un punto de inflexión. Si bien el Índice de Precios de Construcción aún registra una variación interanual negativa (-0,42% en el primer trimestre de 2026), el fuerte aumento en los precios internacionales de las materias primas importadas desde marzo de 2026 (+20,4% interanual en marzo y +37,3% en mayo) anticipa una reversión de esta tendencia en los próximos trimestres, lo que encarecería los proyectos de construcción y presionaría al alza los costos de reposición.

Perspectivas en los Enfoques de Valuación

Inmuebles Industriales. Se espera que la actividad económica continúe creciendo en 2026, aunque a un ritmo más moderado que en 2025 (3,5% proyectado para el bienio). El régimen especial sigue siendo el motor del segmento industrial, si bien su desaceleración (5,3% frente a 14,3% en promedio en 2025) modera las expectativas de ocupación. Las tasas de descuento se mantendrían relativamente estables dado el favorable riesgo país, aunque sin el sesgo a la baja del escenario anterior, pues la Fed ha pausado su ciclo de recortes. Ante una perspectiva de crecimiento sostenido y tasas de descuento estables, se espera que el valor de los inmuebles industriales se mantenga o incremente moderadamente por mejores tasas de ocupación y precios de alquiler en nuevos contratos.

Inmuebles Comerciales y Oficinas. Dado el crecimiento económico y la merma en las políticas de teletrabajo, se espera que la demanda por espacios comerciales y de oficinas aumente.

Inmuebles en Zonas Turísticas. El sector turístico enfrenta el riesgo de un menor flujo de turismo receptor si el alza en los precios de los combustibles encarece los pasajes aéreos, a lo que se suma la incertidumbre geopolítica. Se espera que el valor de estos inmuebles se mantenga estable en el corto plazo, con perspectivas más favorables a medida que se disipe la incertidumbre y se estabilicen los precios de los combustibles.



B. Riesgos de la valoración razonable para el inmueble

RIESGOS DE LA VALORACION RAZONABLE PARA UN INMUEBLE

Los riesgos son situaciones que, en caso de suceder, pueden afectar las condiciones en las que fueron considerados los datos de entrada para la Valoración Razonable. Como lo indica la NIIF 13, estos deben ser considerados dependiendo del Enfoque aplicado ya que, podrían perturbar el valor del inmueble y por ende de la cartera y de las inversiones, generar un rendimiento menor al esperado o, inclusive, causarle pérdida en los inversionistas del Fondo al que pertenezca. Se debe tener presente que el riesgo forma parte de cualquier inversión; sin embargo, en la mayoría de los casos las SAFIS pueden medirlos y gestionarlos. Las siguientes anotaciones servirán de orientación dentro de este informe, para evaluar el efecto que tendría la materialización de alguno de estos riesgos en el Valor Razonable recomendado.

A. Riesgos generales

Ítem	Tipo	Descripción	Comentario con respecto a este inmueble
A.1	Riesgos de tasa de interés y de precio	En condiciones normales, ante un aumento de las tasas de interés, la valoración por el Enfoque de Ingresos experimentará una disminución, debido a que afectaría entre otras variables la tasa de descuento. Ante esta circunstancia, el valor total del Fondo se vería disminuido y los inversionistas podrían ver reducido parte del capital invertido en ese momento.	Considerado como parte de los parámetros del Enfoque de Ingresos.
A.2	Riesgos cambiarios	Este riesgo se asocia al hecho de que el tipo de cambio varíe en forma adversa, dando como resultado un menor flujo de efectivo esperado, por el hecho de que el fondo permite la firma de contratos de arrendamiento con los inquilinos en una moneda diferente a la autorizada para el fondo. Ejemplo de ello, puede verse por el hecho de que si el fondo está denominado en dólares y existe un contrato con algún inquilino en colones, una apreciación del dólar frente al colón, daría como resultado que el flujo de efectivo expresado en dólares por arrendamiento sea menor, transformándose esto en un perjuicio económico para el inversionista al percibir menos rendimientos. En el caso del Enfoque de Costos, el valor del inmueble aumentará o disminuirá conforme al tipo de cambio ya que, la estructura de costos se define conforme a la moneda nacional.	Considerado como parte de los parámetros de los Enfoques de Ingresos y Costos.
A.3	Riesgos legales	Se refiere a la pérdida potencial por el posible incumplimiento en las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables y la aplicación de sanciones, en relación con el inmueble, así como a la no exigibilidad de acuerdos contractuales. La materialización de este riesgo podría provocar una pérdida potencial al fondo de inversión relacionado con los costos de adaptarse a la nueva regulación o procesos legales, lo que conlleva a una posible disminución del valor de participación y una rentabilidad para los inversionistas.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión.
A.4	Riesgo sistémico	El riesgo sistemático está en función de una serie de factores fuertemente ligados a la política económica aplicada por las autoridades gubernamentales del país. La política económica está compuesta por la política fiscal, monetaria, cambiaria, comercial y de remuneración de los factores de producción y tiene efecto sobre variables económicas y financieras del proceso de inversión, como lo son la inflación experimentada, la inflación esperada, la devaluación del colón costarricense con respecto al dólar estadounidense y las tasas de interés en moneda local. Puede decirse que es el riesgo ligado al mercado en su conjunto y que depende de factores distintos de los propios valores del mercado. Esta modalidad de riesgo no es eliminable mediante la diversificación de la cartera. Entre los cuáles se puede mencionar: -Riesgo Inflación, -Riesgo de variaciones en la tasa de interés, -Riesgo de tipo de cambio. Las decisiones de política económica pueden disminuir el flujo de caja neto de todos los títulos valores que se negocian en el mercado de valores a nivel local, lo cual reduce su rendimiento y valor de mercado así como, afectando las tasas de descuento.	Considerado como parte de los parámetros de los Enfoques de Ingresos, Costos y Mercado.



B. Riesgos específicos aplicables a inmuebles de fondos inmobiliarios

Ítem	Tipo	Descripción	Comentario con respecto a este inmueble
B.1	Riesgo de siniestros	Los bienes inmuebles en los que invierta un Fondo están expuestos a riesgos asociados a siniestros naturales y artificiales como: incendio y terremoto, inundaciones, huracanes, conmoción civil o daños hechos por personas malintencionadas, entre otros. La pérdida, reposición o reconstrucción de los inmuebles o desocupación, disminuiría el flujo de ingresos y podría incrementar los gastos asociados, afectando de manera directa el valor de la participación y la respectiva rentabilidad para el inversionista. Por tanto, todos los activos que formen parte de la cartera inmobiliaria deberán contar con los debidos seguros, los cuales incluirán como mínimo cobertura contra incendio, inundación y terremoto. La cobertura se actualizará anualmente por el valor de cada activo, por lo que la exposición por los riesgos mencionados se elimina casi totalmente. La sociedad administradora será responsable de suscribir, con cargo al Fondo, los seguros mencionados y velar por que el inmueble no esté sobreasegurado.	Considerado en el Enfoque de Costos pero, no se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión.
B.2	Riesgo de la compra de inmuebles que no generan ingresos y riesgo de desocupación de los inmuebles	Cualquier Fondo inmobiliario está expuesto a la desocupación de los inmuebles, por lo tanto las políticas de diversificación de inmuebles y arrendatarios, deben procurar minimizar este tipo de riesgo. No obstante, un eventual incumplimiento contractual o retiro anticipado por parte de un arrendatario de inmueble podría afectar los ingresos del inmueble y por ende el valor por el Enfoque de Ingresos; para finalmente afectar los ingresos del Fondo y el precio de las participaciones, en aquellos casos en que la desocupación es por un periodo mayor al que cubre la garantía otorgada por el arrendatario, al igual que en los casos en que el Fondo compre un inmueble que no está arrendado.	Considerado en el Enfoque de Ingresos y en la recomendación de los pesos específicos para definir el Valor Razonable.
B.3	Riesgos sistémicos que afectan el valor de los activos inmobiliarios	Los riesgos sistémicos son aquellos que afectan el valor de los activos inmobiliarios individualmente, o al sector como un todo y que están relacionados con la política económica y sus efectos sobre la actividad económica del país y los macroprecios (tasas de interés, inflación, devaluación, crecimiento de la actividad económica, etc.) o con el sector inmobiliario, tal como una posible devaluación de las propiedades de una zona geográfica en particular, por motivos económicos o socio-demográficos, o un posible cambio en las Leyes o Reglamentos que condicionan la operación del negocio. Lo que podría provocar que los inversionistas se puedan ver afectados negativamente, conforme disminuyen los valores de los activos inmobiliarios que el fondo administra.	Considerado como parte de los parámetros del Enfoque de Ingresos.
B.4	Riesgo de factores económicos-políticos-legales	Otros factores económico-político-legales que debe considerar el inversionista son los siguientes: -Las potenciales variaciones en los impuestos sobre bienes inmuebles podrían perjudicar o beneficiar a sus propietarios. -Aunque la sociedad administradora no prevé cambios en el corto o mediano plazo, una eventual modificación de la Ley General de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos (N° 7525, publicada el 17 de agosto de 1995) podría perjudicar o beneficiar a los propietarios de bienes inmuebles. En la actualidad dicha Ley permite la contratación de alquileres en dólares, en que las partes podrán fijar a su conveniencia un monto de incremento anual del mismo, salvo en vivienda. Los factores económicos-políticos-legales podrían generar variaciones en el valor de los inmuebles que a su vez podría traducirse en resultados tanto positivos como negativos en el valor en libros de la participación de los fondos inmobiliarios.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión.
B.5	Riesgo país	Las inversiones inmobiliarias del Fondo se localizan en Costa Rica. Como tal, el Fondo enfrenta el riesgo país, que se constituye en la pérdida económica esperada por una crisis económica y política que se traduzca en un incremento del premio por riesgo que demanden los inversionistas sobre la deuda soberana de referencia, lo cual puede derivar en un incremento de las tasas de interés, la inflación e incluso devaluación de la moneda local. Estos cambios en variables macroeconómicas pueden surgir por aspectos económicos o políticos, y pueden ocasionar cambios en las variables como tasa de descuento y por ende en los valores calculados por los Enfoques de Mercado y de Ingresos; afectando el Valor Razonable del inmueble y por ende de las participaciones del Fondo, con una posible pérdida asociada al inversionista.	Considerado como parte de los parámetros del Enfoque de Ingresos.
B.6	Riesgo por el grado de especialización de los inmuebles	Este riesgo se presenta en el caso de que los inmuebles adquiridos posean un alto grado de especialización en su funcionalidad para albergar diferentes clases de actividades comerciales o productivas y que por lo tanto requieran de una inversión adicional para aumentar la versatilidad del inmueble en caso de desocupación. Este riesgo, por lo tanto, aumenta las posibilidades de una reducción en el valor del inmueble en el caso de desocupación; y por ende una posible caída en el valor de la participación del Fondo; ya que la colocación o alquiler del inmueble tendría mayor dificultad por el nivel de versatilidad del mismo. La reducción del rendimiento del Fondo y una posible caída en el valor de la participación ocasionarían una pérdida económica al inversionista.	Considerado como parte de los parámetros del Enfoque de Ingresos y en la recomendación de los pesos específicos para definir el Valor Razonable. No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su



Ítem	Tipo	Descripción	Comentario con respecto a este inmueble
B.7	Riesgo por la adquisición de inmuebles en lugares no aptos	Este riesgo se presenta por dos factores. Primero, la calidad de los suelos donde fue construido el inmueble puede ser de regular a mala y podría provocar daños futuros al inmueble por hechos tales como: deslizamientos que afecten la propiedad, inundaciones recurrentes, falta de suministro de agua potable, u otros; con lo cual sería difícil la ocupación del inmueble y la reparación del mismo, con la consecuente caída en el valor del valor por el Enfoque de Mercado y de Ingresos del inmueble y por ende, la caída en el valor de la participación y la pérdida económica para el inversionista. Segundo, el inmueble puede estar construido en una zona que según las limitaciones de uso del suelo solamente puede ser arrendado con fines específicos. Esto reduce la versatilidad del inmueble, limita el mercado que podría verse interesado en caso de desocupación, y podría requerir un gasto extraordinario no previsto; lo que podría ocasionar una reducción en el valor del inmueble por el Enfoque de Mercado y/o de Ingresos y por ende, una disminución en el rendimiento del Fondo y una pérdida económica para el inversionista.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión. Considerado en los parámetros del Enfoque de Costos y en la recomendación de los pesos específicos para definir el Valor Razonable.
B.8	Riesgo relacionado a la adquisición de inmuebles que no cumplen normativa vigente	Este riesgo se presenta en el caso de que los inmuebles adquiridos no cumplan normativa vigente o las mejores prácticas internacionales relacionadas a temas tales como civiles, estructurales, mecánicas, eléctricas, salubridad, seguridad contra incendio, seguridad humana, o de verificación del cumplimiento de normativas técnicas nacionales vigentes; por lo cual no es posible asegurar el cumplimiento de las condiciones señaladas y podría requerir un gasto extraordinario no previsto para actualizar el inmueble y/o solventar incumplimientos. La materialización de este riesgo podría afectar el Valor Razonable del inmueble.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión.
B.9	Riesgos relacionados a la inscripción, anotaciones o gravámenes del inmueble en el Registro Nacional de la Propiedad	Este riesgo es inherente a toda transacción registral y podría materializarse por diferentes razones, como por ejemplo: - presentación tardía del documento en donde el vendedor actuando de mala fe pueda traspasar la finca dos veces, - que en el lapso de tiempo en que se da la firma de compra y venta del inmueble y la presentación del documento recaiga un gravamen no existente en el momento de la compra-venta, - calificación de defectos no subsanables por un mal estudio o por vicios ocultos, - estafas ante el Registro Nacional, - gravámenes cuya información no sea suministrada por el fondo. La materialización de este riesgo podría provocar que el valor del inmueble calculado por el Enfoque de Mercado o Ingresos pueda disminuir, y por ende disminuyendo el precio de participación del fondo, pudiendo ocasionar pérdidas en los rendimientos percibidos por el inversionista.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión.
B.10	Riesgo por errores en las valoraciones de las propiedades del fondo	Dadas las diferentes normas para registrar el valor razonable del activo inmobiliario en libros, según lo señala las Normas Internacionales de Contabilidad y la normativa aplicable de SUGEVAL, el Fondo se encuentra obligado a la realización de peritajes tanto desde la perspectiva ingenieril como financiera, no sólo a la fecha de compra de un inmueble sino anualmente, procesos acelerados de depreciación del activo, períodos prolongados de desocupación, inestabilidad macroeconómica recurrente o cambios en la composición de los ingresos netos que el inmueble produzca, podrían producir una reducción en el valor en libros de dichos activo o activos, lo que generaría una minusvalía que debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión. Las opiniones de cada perito sobre los factores que inciden principalmente en la estimación del valor razonable del activo inmobiliario, pueden igualmente incidir positiva o negativamente o bien no incidir en la determinación del valor en libros del inmueble. En caso de que se produjese una minusvalía por este factor, la minusvalía resultante debe registrarse en el período fiscal en que esta se materializa, lo que afectaría en forma inmediata el valor del título de participación del Fondo de Inversión.	Se declara que: i. Se cuenta con las competencias, habilidades técnicas y experiencia necesaria en valoración de inmuebles de este tipo. ii. Se cuenta con un proceso adecuado de revisión técnica que asegurará la calidad profesional de los servicios profesionales acá ofrecidos. iii. Se cuenta con los más altos estándares de principios éticos rectores de nuestra profesión y del colegio profesional respectivo, cumpliendo cabalmente sus códigos de ética. iv. Los profesionales que firman este informe son miembros activos del Colegio Profesional respectivo y no enfrentan proceso alguno hoy en día en sus tribunales de conflictos.
B.11	Riesgo por deterioro acelerado o deficiente mantenimiento	Se refiere a la posibilidad de que los inmuebles se deprecien o deban ser sometidos a reparaciones extraordinarias debido a un inadecuado mantenimiento ordinario o eventos extraordinarios que no sean consecuencia del uso normal del inmueble.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión. Considerado directamente en los parámetros del Enfoque de Costos, y indirectamente en el Enfoque de Mercado (si aplica).
B.12	Riesgo por obsolescencia	Se refiere a la depreciación extraordinaria del inmueble debido a cambios en las características técnicas que demanda el mercado para los inmuebles en diferentes ámbitos tales como: tecnológicos, ambientales, estructurales, normativos, entre otros.	No se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión y contabilización de la inversión que sería necesaria.



C. Modelo Multicriterio aplicado

Método Multicriterio para Valor Razonable

Nombre del Inmueble:

3 FF de Locales Comerciales en el Centro Comercial del Sur

Instrucciones: Complete las celdas de color rosado.

1) ¿Se calcula (Aplica) el Enfoque?

A. Matriz de Factores (Parámetros)

Dimensión del Factor	Código	Factor	Tipo de Factor	Enfoque		
				Mercado	Costos	Ingresos
Mercado	1.1	Información de mercado (referencias) disponible es suficiente y fácil de verificar?	General	Sí		
	1.2	Información de mercado (referencias) disponible es relativamente reciente y vigente?	General	Sí		
	1.3	Información de mercado (referencias) disponible es homologable al sujeto?	General	Sí		
Características del Inmueble	2.1	Ubicación general del inmueble?	Específico	Excelente		
	2.2	Inmueble presenta Riesgos Específicos Graves (legales, siniestros, lugar no apto, incumplimiento de normativa, grado de especialización)?	General	No		
	2.3	Edad de áreas principales =	Específico	46		
	2.4	Estado físico de áreas principales se clasifica como nuevo, excelente, bueno o normal, regular, reparaciones sencillas o medias?	Específico	Bueno ó Normal		
	2.5	Constitución Legal del Inmueble (Tipo de Desarrollo):	General		Condominal	
	2.6	Tipo de Inmueble:	General		Centro Comercial Community Center	
Tasas de Ocupación	3.1	Tasa de Ocupación Actual =	Específico			100.00%
	3.2	Tasa de Ocupación Promedio Histórica del Inmueble (al menos 5 años) =	Específico			100.00%
	3.3	Tasa de Ocupación Actual Promedio de la Industria =	Específico			95.50%
Financiera	4.1	Acceso a información financiera relacionada al inmueble (montos de contratos, plazos, incrementos)?	General			Sí
	4.2	La información financiera permite proyecciones razonables sobre la cantidad y momento de los ingresos futuros del activo objeto (contratos vigentes a mediano y largo plazo)?	Específico			Sí
	4.3	Inmueble tiene Gravamen/Costo de Financiamiento (hipoteca o garantía fiduciaria)?	Específico			No

B. Resultados de Matriz de Evaluación

¿Se calcula (Aplica) el Enfoque?:

Mercado	Costos	Ingresos
Sí	Sí	Sí
1	1	1

Comentarios:

Se refiere a si existen referencias suficientes y fáciles de verificar para terrenos o de áreas arrendables de inmuebles

La clasificación de la ubicación hace referencia la seguridad de la zona, y si la zona y la demanda del mercado en la misma es conforme a la tipología/giro del negocio del inmueble.

La administración facilitó la información financiera mínima requerida?

La tasa actual así como, el plazo de vigencia contractual y el % de ingresos que genera el inmueble, permite una proyección razonable?

Si se presenta esta condición, el Enfoque de Costos se le debe asignar un peso específico.

impacta VALUATION



2) ¿Se le Atribuye un Peso Específico al Enfoque que Aplica?

2.a) ¿Se le Atribuye un Peso Específico al Enfoque que Aplica? :

2.b) Reconsideración final:

- Marque la opción que corresponda.
- Si desea mantener el resultado de la sección anterior escoja la misma respuesta de la fila 56.
- Si identifica alguna condición especial que obliga a reconsiderar el resultado anterior sobre el Enfoque que Aplica, modifique la respuesta Sí o No, según corresponda:

Mercado	Costos	Ingresos
Sí	No	Sí
1	0	1 2
Sí	No	Sí
1	0	1 2

Comentarios:

Debe considerarse que el procedimiento es un auxilio metodológico a la toma de decisión, que debe considerarse con la debida prudencia, pues de cualquier manera, en el proceso de evaluación multicriterio, como también en otros procedimientos usados con el mismo fin, no se pueden eliminar totalmente los factores subjetivos.

3) Peso Específico Determinado

			Enfoque		
			Mercado	Costos	Ingresos
Peso Específico Preliminar, según 2.a) =			50.00%	0.00%	50.00%
Peso Específico Preliminar Revisado, según 2.b) =			50.00%	0.00%	50.00%
Código	Factor Especial	Dato	Afectación (%)		
			Mercado	Costos	Ingresos
3.1	Tasa de Ocupación Actual =	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%
3.2	Tasa de Ocupación Promedio Histórica del Inmueble (al menos 5 años) =	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%
Otros	Calidad de Ingresos por Alquiler (% de ingreso de alquiler (monto de contratos) con las siguientes características: a un plazo menor a 1 año, y/o garantizado sin inquilino, y/o sin problemas de morosidad).	21.40%			78.60%
4.3	Inmueble tiene Gravamen/Costo de Financiamiento (hipoteca 0% o garantía fiduciaria x%)? Indicar % que representa el Costo, del Valor Actual Neto sin Financiamiento si corresponde a garantía fiduciaria.	0.00%			100.00%
Otros	Al ponderar solo los Enfoques de Mercado y de Costos el Valor Razonable se considera que el Valor/Precio no es realista? - Por ejemplo: existe una FF de Local Ancla que representa un % alto de los respectivos Enfoques?	% de peso de FF Ancla	0.00%	0.00%	
Peso Específico Calculado 1 (Preliminar Revisado, según 2.b)) =			50.00%	0.00%	50.00%
Peso Específico Calculado 2 (afectado por Tasa actual) =			0.00%	0.00%	100.00%
Peso Específico Calculado 3 (afectado por Tasa ocupación histórica) =			0.00%	0.00%	100.00%
Peso Específico Calculado 4 (afectado por Tasa Actual y Calidad de Ingresos por Alquiler) =			21.40%	0.00%	78.60%
Peso Específico Calculado 5 (afectado por Tasa Actual, Gravamen/Costo Financiamiento y Peso de Local Ancla) =			50.00%	0.00%	50.00%
Peso Específico FINAL Recomendado =			50.00%	0.00%	50.00%

Comentarios:

Si es una hipoteca, debido a que el inmueble continúa a nombre del propietario, el costo de ese financiamiento no se traslada al Enfoque de Ingresos.
Si no Aplica, indique Cero.





Si desea más información sobre nuestros servicios, puede contactarnos a:

<https://impactasolutions.com/>



Ing. Juan Carlos Mora Ramírez

juanca.mora.ramirez@gmail.com
morarjc@impactasolutions.com
+(506) 8854-1208

Miembros de:



Ing. Greivin Mora Vargas, MGP

greimora10@gmail.com
moravg@impactasolutions.com
+(506) 8735-2262



Miembro de:



Lic. Luis Fernando Corrales, MSc.

luisfcl58@gmail.com
corraleslf@impactasolutions.com
+(506) 7109-9660

