

AVALÚO DE BIENES INMUEBLES

Propiedad de:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO,
CEDULA JURIDICA 3-110-633633
Número Sugeval: 476

Determinación de Valor Razonable EKONO La Lima, Cartago



Solicitante: FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, CEDULA JURIDICA 3-110-633633

Realizado por: Ing. Greivin Mora Vargas, MGP y Lic. Luis Corrales Lara, MSc.

mayo 2025 | 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 la finca valorada	13
9.	Medición del Valor Razonable	16
	A.Definición de Valor Razonable	16
	B.El precio.....	16
	C.Máximo y mejor uso de los activos no financieros	16
10.	Técnicas de Valoración aplicadas.....	18
	A.Enfoque de Mercado para Terreno, y Fincas Filiales (Ingenieril)	19
	B.Enfoque de Costos (Ingenieril)	20
	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).....	23
11.	Resultados de Valoraciones aplicadas	26
	A.Enfoque de Mercado (Ingenieril)	26
	B.Enfoque de Costos (Ingenieril)	26
	C.Enfoque de Ingresos (Financiera).....	28
12.	Análisis de factores y justificación de Enfoques seleccionados	32
13.	Recomendación de Valor Razonable	35
14.	Notas Relevantes	38
15.	Anexos	39
	A.Cálculos para Enfoque de Mercado.	39
	B.Cálculos para Enfoque de Costos.	42
	C.Cálculos para Enfoque de Ingresos.	43
	D.Consulta de estudios de registro de la finca.....	48
	E.Consulta de estudio de registro de plano catastrado y su correspondiente plano de catastro.....	49
	F.Fotografías.....	51
16.	Apéndice	55
	A.Perspectiva Económica II Semestre 2025	55
	B.Riesgos de la valoración razonable para el inmueble	60
	C.Modelo Multicriterio aplicado	63



Índice de Figuras

Figura No.1: Localización. Imagen satelital del país.....	9
Figura No.2: Mapa de Zonificación del Cantón Central de Cartago.....	10
Figura No.3: Zona 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	31
Figura No.6: Análisis de variación de los Enfoques de valoración utilizados.....	36
Gráfico No.A1. Nivel de producción de actividades económicas seleccionadas	55
Gráfico No.A2. Índice de Precios de Edificios	56
Gráfico No.A3. Índice de precios internacionales de materias primas importadas	56
Gráfico No.A4. Índice Mensual de Actividad Económica por Régimen	57
Gráfico No.A5. Inflación de Precios al Consumidor y de Salarios en los Estados Unidos	57

Índice de Tablas

Tabla No.1 Características de entorno.....	12
Tabla No.2 Detalle de la finca, plano catastrado, y folios real.....	13
Tabla No.3: Finca Folio Real y propietario, según Registro Nacional.....	14
Tabla No.4: Descripción de acabados de elementos constructivos y estado de conservación.....	15
Tabla No.5: Resumen de valor de la finca por el Enfoque de Costos.	27
Tabla No.6. Resumen de Parámetros de la Valoración por Enfoque de Ingresos	29
Tabla No.7. Cálculo de Valor por el Enfoque de Ingresos (Valor Presente).....	29
Tabla No.8. Resumen del Análisis de Sensibilidad del Valor por Enfoque de Ingresos (Valor Presente) ...	30
Tabla No.9. Valor Actual Neto Resumido.....	30
Tabla No.10. Resultados de Simulación MonteCarlo.....	31
Tabla No.11. Factores específicos valorizantes y desvalorizantes.....	33
Tabla No.12. Resumen de Enfoques utilizados para estimar rango del Valor Razonable.	35
Tabla No.13. Resultados de enfoques 2024-2025.	36
Tabla No.14. Resumen de Valor Asegurable.....	37
Tabla No.15. Referencias utilizadas para Homologación de terrenos.....	39
Tabla No.16. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca por el Enfoque de Mercado.	41
Tabla No.17. Estimación de valor de construcción del inmueble por el Enfoque de Costos.....	42
Tabla No.A1. Proyecciones a dos años de las principales variables macroeconómicas	58



Valoración IVS: 06 de mayo del 2025
Informe enviado: 21 de mayo del 2025

Señores

CONGLOMERADO BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No diversificado
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 la finca indicada en la Tabla No.2. El inmueble está ubicado en la Provincia: 03-Cartago, Cantón: 01-Cartago, Distrito: 04-San Nicolás. La finca valorada está destinada a local comercial.

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 ₡1,358,319,813.12, suma equivalente a **US\$2,670,336.00**, considerando un tipo de cambio promedio del BCCR utilizado como referencia.² igual a ₡508.67/\$ (Ver Apartado 14 Notas Relevantes).

Atentamente,

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

Ing. Greivin Mora Vargas | Director
Impacta Solutions Agency 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 02/mayo/2025, día en que se realizaron los cálculos periciales. T.C. US\$ 1 = ₡508.67.



1. Cuadro de Resumen

Avalúo de Inmueble EKONO La Lima, Cartago

Propiedad Urbana

Solicitado por:

POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A., CEDULA JURIDICA 3-101-271981

Propiedad de:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, 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: 03-Cartago

Cantón: 01-Cartago

Distrito: 04-San Nicolás

Lote:

Plano Catastrado:

C-0694190-2001

Estudio de Registro:

3-186007-000

Área terreno:

2,747.85 m²

Uso:

Local Comercial

Linderos actuales:

Norte: RESIDENCIAS NAVARRO Y ASOCIADOS S A Y GANADERA EL CARACOL S A

Sur: GANADERIA EL CARACOL S A Y JORCAR DE CARTAGO LIMITADA

Este: CARRETERA INTERAMERICANA CON UN FRENTE DE 28,19 MTS

Oeste: GANADERIA EL CARACOL S A

OPINIÓN SOBRE ESTIMACIÓN DE VALOR RAZONABLE

VALOR RAZONABLE RECOMENDADO (EN DOLARES) =

\$2,670,336.00

Valor Razonable en letras:

Dos millones seiscientos setenta mil trescientos treinta y seis dólares estadounidenses exactos, considerando el tipo de cambio indicado.

Liquidez del inmueble:

Alta: de fácil liquidación. Hay un mercado activo y la zona está mejorando industrial y comercialmente de manera acelerada. La tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 8 años igual a 100%, está por encima del promedio de la industria de 91.50% para este tipo de inmueble, lo cual refleja una deseabilidad alta.

TECNICAS DE VALORACION UTILIZADAS

1 VALOR POR ENFOQUE DE MERCADO (EN DOLARES) =

No Aplica

Peso utilizado para estimar Valor Razonable =

0%

2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DOLARES) a) + b) =

\$2,186,590.30

Peso utilizado para estimar Valor Razonable =

0%

DESCRIPCIÓN	ÁREA m ²	VALOR NETO DE REPOSICION (VNR)	
		COLONES (¢)	DÓLARES (US\$)
Edificio Principal	2,113.14	¢ 612,754,076.00	\$1,204,620.04
Obras Complementarias	754.78	¢ 15,942,710.00	\$31,341.95
Instalaciones Electromecánicas	1	¢ 47,027,013.00	\$92,450.93
Sub Total =		¢ 675,723,799.00	\$1,328,412.92

a) VALOR EDIFICACIONES (EN DOLARES) =

\$1,328,412.92

b) VALOR TERRENO (EN DOLARES)=

\$858,177.38

Valor asegurable edificaciones por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =

\$1,694,443.23

Valor asegurable edificaciones por Valor Neto de Reposición (VNR) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =

\$1,328,412.92

3 VALOR POR ENFOQUE DE INGRESOS (EN DOLARES) =

\$2,670,336.00

Peso utilizado para estimar Valor Razonable =

100%

Tasa de descuento = 8.49%

Tasa de ocupación actual = 100%

Tasa de ocupación promedio histórica (últimos 8 años) = 100%

Ing. Juan Carlos Mora Ramírez |

Especialista Impacta Solutions Agency

SRL

Ingeniero Civil

IC-3774

Lic. Luis Corrales Lara | Director

Impacta Solutions Agency SRL

Especialista Financiero

28356

Fecha de inspección: 30 de abril del 2025.

Tipo de cambio de referencia. Venta del BCCR; 02/mayo/2025.

¢508.67

impacta | SOLUTIONS AGENCY

4



2. Objetivo

El objetivo del presente informe es establecer el Valor Razonable del Local Comercial EKONO La Lima, para que sea utilizado por POPULAR Sociedad de Fondos de Inversión S.A., 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).
- 3.3. La valuación incluye la finca indicada en la Tabla No.2 (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 II Semestre 2025**). 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.
- 3.6. El presente informe toma como referencia los estudios registrales y plano catastrado suministrado por el actual propietario de la finca. 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 En mayo de 2011 el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad emitió la NIIF 13 *Medición del Valor Razonable*.



- 3.7. El trabajo no comprende la verificación de la información contenida en el plano 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 recorrió la finca y local comercial; sin embargo, no se realizó un levantamiento topográfico, por lo que el área utilizada en los cálculos es la suministrada.
- 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 Agency 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 la finca, 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, 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 Agency 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 Agency 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

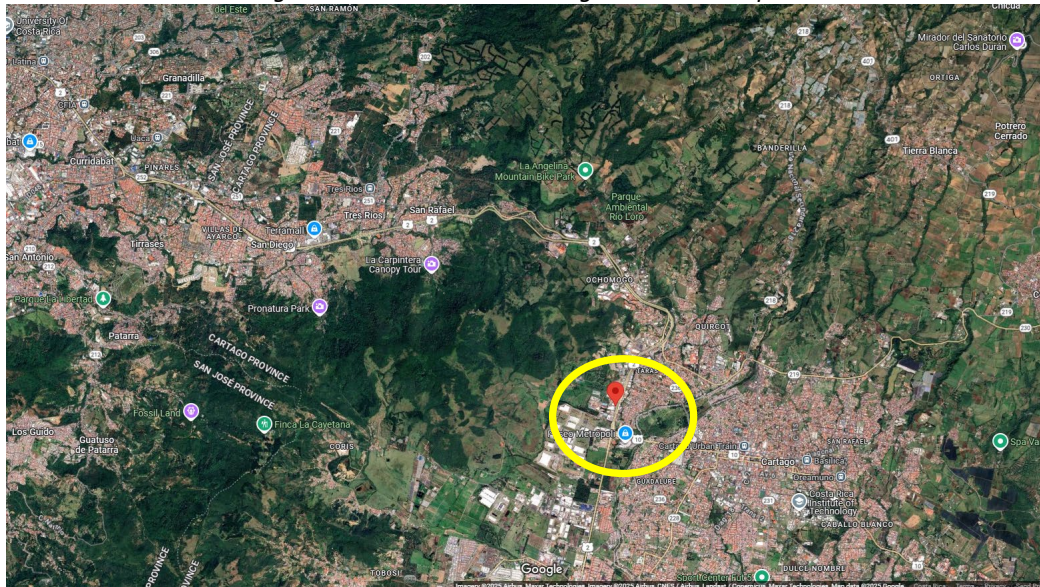
- 5.1. El trabajo se hizo en función del objetivo previamente definido para efecto de la determinación del valor razonable de la finca, por lo que POPULAR Sociedad de Fondos de Inversión S.A. acepta y reconoce que sus resultados no serán empleados para ningún otro propósito.
- 5.2. En la ejecución de 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. El valor razonable del terreno se obtiene a partir de la actualización de referencias de mercado comparables con las de la finca matriz que es sujeto de la valuación.
- 5.4. Para este inmueble en particular, debido a sus características, solo los Enfoques de valuación de Costos e Ingresos permiten determinar el rango que es el más representativo del valor razonable dadas las circunstancias.
- 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 30 de abril del 2025. 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 una Finca ubicada en el distrito de Jacó. Cuenta con todos los servicios municipales básicos, dentro de una localización altamente comercial. La localización geopolítica es: Provincia: 03-Cartago, Cantón: 01-Cartago, Distrito: 04-San Nicolás. Las coordenadas geográficas son [9°52'25.0"N y 83°56'39.5"W](#) 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 2025

El inmueble, el cual se describirá en el Apartado 8, tiene una edad aproximada de 22 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 excelentes.

Facilidades y servicios

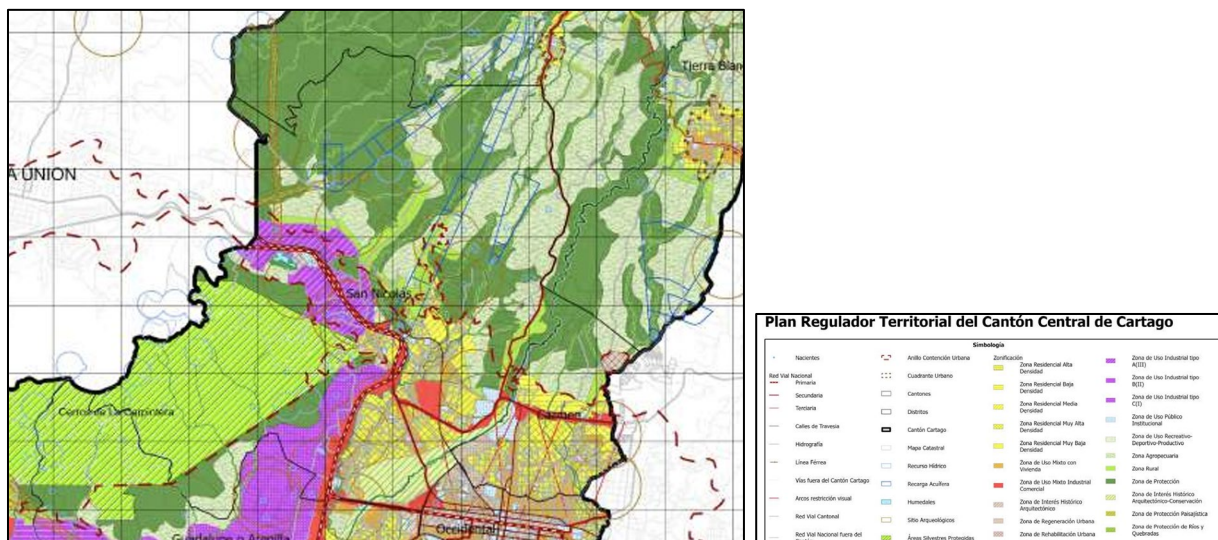
El sector es atravesado por la Ruta 2 que comunica San José con Cartago, a través de calle marginal. Cerca de la finca se ubican zonas residenciales y turísticas. El acceso es a través de vías totalmente asfaltadas en muy buen estado. Se cuenta en la zona con servicios básicos de agua potable, red telefónica y cobertura celular, televisión, internet y electricidad.

Así mismo, se ubica cerca del centro de Cartago 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 de la finca, 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 Cartago, Cantón de Cartago**, la propiedad se encuentra en Zona de Uso Comercial y Servicios (ZCS), ver figura No.2

Figura No.2: Mapa de Zonificación del Cantón Central de Cartago.





Según el **mapa de Riesgos de la Comisión Nacional de Emergencias (CNE)**, la calle pública donde se encuentra el inmueble Existe un riesgo mínimo de inundación, y se asocia con una zona con peligro bajo de caída de cenizas y flujos de lodos, ver figura No.3.

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





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

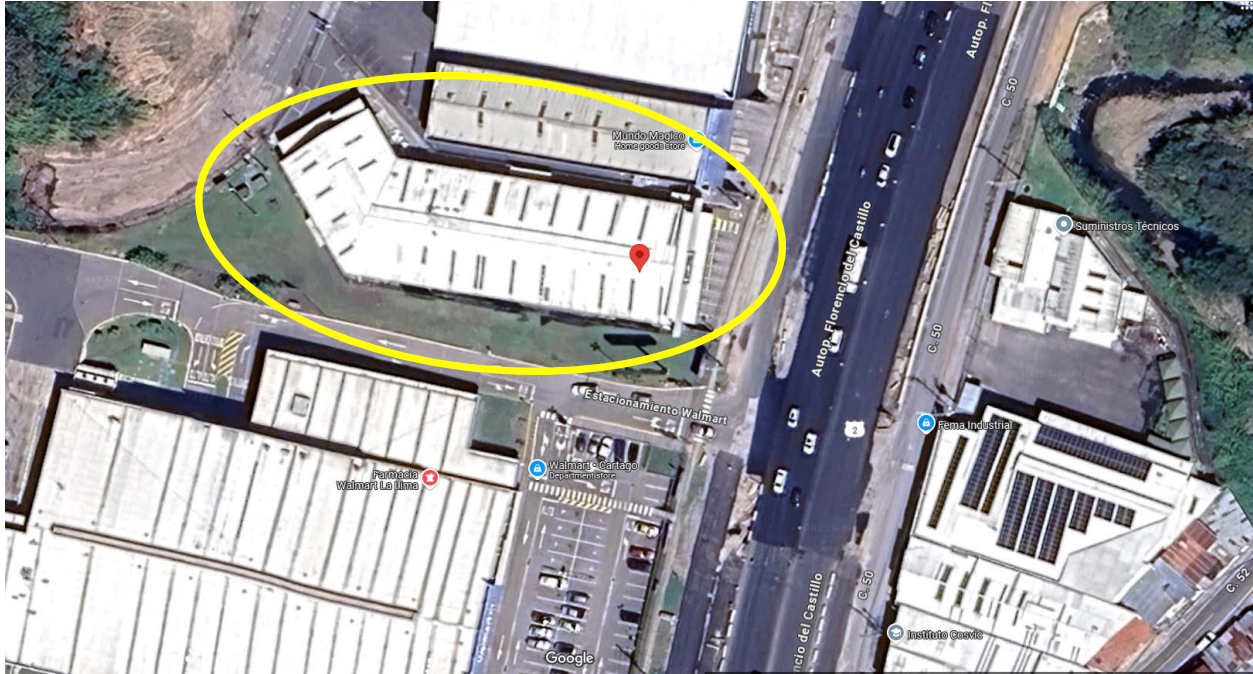
Tabla No.1 Características de entorno

EL ENTORNO Y LOTE VALORADO			
EL ENTORNO			
Tipo de zona	Periferia de un centro urbano	Uso de suelo	Comercial o servicios
Nivel Social	Medio	Tipo de construcción	Edificio Comercial
Vías de acceso principal	Ruta 2 que comunica San José con Cartago, a través de calle marginal.		
EL TERRENO VALORADO			
SERVICIOS PÚBLICOS E INFRAESTRUCTURA URBANA			
Servicio de agua potable	SI	Acera	SI
Alcantarillado sanitario	NO	Cordón y caño	SI
Alcantarillado pluvial	SI	Calle o acceso al frente de	Asfalto
Servicio de electricidad	SI	Vías de acceso de	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	Buena	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	5. Medianero
Nivel del terreno	Mismo nivel de calle marginal.	Frente promedio de lote	28.19 m
Coordenadas	9°52'25.0"N 83°56'39.5"W	Fondo promedio de lote	83.51 m
		Relación Frente/Fondo promedio	0.34
Topografía	Plana.		
Servidumbres	No hay.		
Restricciones, Gravámenes o	Paja de Agua CITAS:305-22764-01-0901-001		
Retiro mínimo de ríos o quebradas	No Aplica	Condiciones de riesgo	Las normales para Cartago.
Observaciones	El inmueble NO está sometido al régimen condominal. Es relevante indicar que la reconstrucción del Tramo Taras-La Lima está con un avance cercano al 70% y las afectaciones de acceso al comercio han disminuido notablemente a la fecha de la inspección.		

8. Consideraciones generales acerca la finca valorada

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

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



Fuente: Google Maps 2025

En la siguiente Tabla se indica el plano catastrado y folio real de la finca valorada. No hay diferencias entre el área de plano catastrado y estudio de registro.

Tabla No.2 Detalle de la finca, plano catastrado, y folios real

Lote	Plano Catastrado	Área según plano (m ²)	Folio Real	Área según Registro (m ²)
1	C-0694190-2001	2,747.85	3-186007-000	2,747.85

A la fecha de la visita conforme al recorrido realizado en sitio y a la información suministrada por la administración, **la finca se encuentra con una tasa de ocupación del 100%**. Además, conforme a lo investigado, históricamente en los últimos 8 años ha tenido una tasa de ocupación promedio de 100%.

La siguiente Tabla muestra las principales características legales de la finca y su propietario según el Registro Nacional.



Tabla No.3: Finca Folio Real y propietario, según Registro Nacional.

Lote	Plano Catastrado	Área según plano (m ²)	Folio Real	Área según Registro (m ²)	Propietario Según Registro
1	C-0694190-2001	2,747.85	3-186007-000	2,747.85	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, CEDULA JURIDICA 3-110-633633

ANOTACIONES	No Hay.
GRAVAMENES O AFECTACIONES	Paja de Agua CITAS:305-22764-01-0901-001

En la siguiente Tabla se muestra una descripción de cada una de las áreas constructivas y elementos valorados:



Tabla No.4: Descripción de acabados de elementos constructivos y estado de conservación.

Sección	Área (m²) o ml	Descripción de área	Área (m²) o ml	Tipología	Costo unitario según Tipología ONT (¢/m²)	Edad	Vida Útil	Estado	Observaciones
Obras Principales									
1	Nave Industrial (en planta) CRC340,000/m² NA02 1608.67	SOLO Acabados de Tienda (dentro de Nave Industrial)	954.66	Piso Porcelanato y otros menores	€ 35,000.00	22	90	8	Arquitectónicamente, es una nave industrial con columnas y vigas de perfiles metálicos de alma llena. Las paredes externas son de bladosas de concreto armado hasta 1,80 m de altura y el resto en láminas de hierro galvanizado tipo canaleta estructural rectangular. Alturas de 6,00 m o más. Cubierta Perfiles metálicos en láminas de hierro galvanizado tipo canaleta estructural esmaltada y cuenta con aislante térmico. Canoas y bajantes de PVC. Sin cielos ni entrepisos. Piso de concreto armado con malla electrosoldada y piso de porcelanato en lugar de acabado lujado. Cuenta con lámparas tipo LED industriales. Fachada con precintas de durock, y ventanería con vidrio fijo y marcos de aluminio anodizado natural de 2.8 m de altura. Esta área comprende vestidores, servicios sanitarios, comedor. En los Vestidores el cielo raso es de gypsum. Algunas secciones de piso se encuentran dañadas.
2		SOLO Acabados de Bodega (dentro de Nave Industrial)	55.50	N.A.	€ 40,000.00	22	50	8	Bodega para almacenamiento interno dentro de la nave industrial.
3		SOLO Acabados de Oficina de Administración (primer nivel dentro de Nave Industrial)	654.01	N.A.	€ 120,000.00	22	50	8	Arquitectónicamente, en 1er nivel cuenta con Oficina de la Directora Financiera, Tesorería, Recepcion, Sala de estar, Oficinas en el Comedor y Oficina de Mantenimiento. En el 2ndo nivel cuenta con las Oficinas de Sala de Reuniones, de la Coordinadora Comercial y Mercadeo el acabado de piso es en porcelanato, y en la Oficina de la Presidencia tiene acabado con alfombra. Cuenta con comedor interno y servicios sanitarios.
4		SOLO Acabados de Oficina de Administración (2ndo nivel en mezzanine dentro de Nave Industrial)	448.97	N.A.	€ 228,901.50	22	50	8	Estas oficinas estructuralmente están ubicadas dentro de la nave industrial principal con acabados de piso cerámico, cielos suspendidos de fibra mineral, instalaciones eléctricas para computadoras e iluminación. Cuentan con A/C, cubículos desmontables y puertas de madera. Además, las divisiones internas y externas existentes con livianas en gypsum. Entrepiso en vigas de RT con láminas de durock / fibrolit. El sistema contraincendio existente es de extintores y alarmas contra incendio.
Obras Complementarias									
5		Parqueos externos	494.47	SR02+SR04 y R02+LO03	€ 28,226.08	22	35	8	Cuenta con 10 parqueos frontales (223.30 m2 en mezcla asfáltica) y 11 espacios de parqueos en la parte posterior del inmueble (271.17m2 en concreto).
6		Caseta de Seguridad	11.46	CS01	€ 195,000.00	22	40	8	Caseta de seguridad en muro seco con puerta liviana y ventana de vidrio fijo con marco de aluminio.
7		Otras bodegas externas	9.00	GA02	€ 175,000.00	22	70	8	Losa de concreto reforzada con enchape de piso cerámico. Espacio de doble altura sin cubierta de techo.
8		Acera	239.85	OV04	€ 22,500.00	22	30	8	Aceras de concreto. En costado norte que sirve de acceso a las Oficinas Coorporativas, existe un área de 108.55 m2, el área donde están instaladas una mesas de concreto, para un área de 81.30 m2. En costado sur (entre la Nave y Walmart),hay un área de 50.0 m2.
9		Cerramiento en malla ciclón (ml)	210.90	CE03	€ 36,000.00	10	20	8	Malla ciclón con tubo de hierro galvanizado en 1.95 m. de alto.
10		Planta eléctrica	1	N.A.	€ 48,323,650.00	22	50	8	Grupo electrógeno con planta eléctrica de 60kVA marca SDMO, gabinete de isonorización, ubicada a un costado del inmueble. El estimado incluye transferencia automática, cableado, supervisión, transporte e instalación. Se asume que se encuentra en buen estado y en óptimo funcionamiento.
11		Tanque hidroneumático	1	N.A.	€ 2,250,000.00	1	20	10	Instalado en otubre 20224.
12		Planta de Tratamiento (fosa bio)	1	TS07	€ 11,580,000.00	3	50	8	Fosa subterránea con una capacidad de más de 10 personas. No se pudo verificar el adecuado funcionamiento y el equipo eletromecánico asociado. Se recomienda a la administración supervisar el adecuado funcionamiento por parte de un ingeniero sanitario.
Total =			2369.31						
Áreas primer nivel =			1920.3 m²						
Área terreno =			2747.9 m²	Área arrendable =			954.7 m²		
Relación parqueos/m2 arrendable =						45.5 m2/parqueo			



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 2 técnicas analizadas son:

- i. Enfoque de Costos: para determinar el costo de construcción aproximado de la infraestructura dentro de la finca y sus acabados. Dentro de este enfoque se utiliza el Enfoque de Mercado para calcular el valor del terreno, y
- ii. 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 adquiriera 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,

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



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 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.

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 0.25% 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. El cálculo de la tasa de descuento seguirá la metodología del costo promedio de capital. Este costo del capital está compuesto por dos elementos principales: i) el costo de oportunidad y ii) el costo directo. En primer lugar, como elemento dentro del costo de oportunidad se incluye la tasa libre de riesgo en dólares, ya que es la alternativa básica en dólares que brinda el mercado. Para este cálculo se utilizará el promedio de tasas de las letras del tesoro a 10 años de los últimos 6 meses (perspectiva de proyección). Además, dentro de los elementos del costo de oportunidad se sumará una prima de riesgo país sobre la tasa cero riesgo antes descrita, para reflejar mejor la alternativa cero riesgo en el mercado costarricense. Para esto utilizaremos el último dato observado del EMBI correspondiente a los bonos soberanos de Costa Rica. Por último, y como parte del costo directo, se suma una prima por liquidez.

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 este Enfoque, conforme a criterio experto, y a las razones que se exponen en el Apartado 12, este enfoque no es aplicable para el inmueble en cuestión.

En el caso de esta valoración, conforme a criterio experto, para este inmueble del Local Comercial, no sometido a régimen condominal, 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 la zona, ni en el mercado se encuentra información homologable, disponible y fácil de verificar para determinar el valor del inmueble utilizando el Enfoque de Mercado.

Debido a lo anteriormente indicado, utilizar el área de edificio principal en el proceso de homologación aplicando el Enfoque de Mercado, no es técnicamente factible para determinar el *precio* del sujeto con un nivel de confianza razonable. Por tanto, este enfoque se descarta para determinar el rango dentro del cual se determina el Valor Razonable.

B. Enfoque de Costos (Ingenieril)

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.15 del Anexo A) y a partir de estas, se realiza la homologación para la finca (Ver Tabla No.16 del Anexo A) para llegar a concluir un **valor de \$158,862.05/m², suma equivalente a US\$312.31/m²**, considerando un tipo de cambio promedio del BCCR utilizado como referencia igual a ¢508.67 US\$.

Por tanto, el **valor total del terreno** de la finca madre sería igual a US\$858,177.38.

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.

Los valores determinados para las construcciones dentro de la finca, sin incluir terreno, son: VRN igual a US\$1,694,443.23 y VNR igual a US\$1,328,412.92. En la Tabla No.17 del Anexo B, se incluyen los cálculos completos. A continuación, se resumen los resultados:



Tabla No.5: Resumen de valor de la finca por el Enfoque de Costos.

Subtotal VRN =	₡861,912,438.30	Subtotal VNR =	₡675,723,799.00
Subtotal VRN =	\$1,694,443.23	Subtotal VNR =	\$1,328,412.92
Valor terreno =	\$858,177.38	Valor terreno =	\$858,177.38
Total (VRN + Terreno) =	\$2,552,620.61	Total (VNR + Terreno) =	\$2,186,590.30

2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DOLARES) a) + b) =				\$2,186,590.30
Peso utilizado para estimar Valor Razonable = 0%				
DESCRIPCIÓN	ÁREA m ²	VALOR NETO DE REPOSICION (VNR)		
		COLONES (¢)	DÓLARES (US\$)	
Edificio Principal	2,113.14	₡ 612,754,076.00	\$1,204,620.04	
Obras Complementarias	754.78	₡ 15,942,710.00	\$31,341.95	
Instalaciones Electromecánicas	1	₡ 47,027,013.00	\$92,450.93	
Sub Total =		₡ 675,723,799.00	\$1,328,412.92	
a) VALOR EDIFICACIONES (EN DOLARES) =				\$1,328,412.92
b) VALOR TERRENO (EN DOLARES)=				\$858,177.38
Valor asegurable edificaciones por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =				\$1,694,443.23
Valor asegurable edificaciones por Valor Neto de Reposición (VNR) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =				\$1,328,412.92

La Administración deberá escoger cual valor debe utilizar para asegurar la finca conforme a las condiciones administrativas actuales del edificio, se recomienda utilizar como **valor asegurable el Valor de Reposición Nuevo (VRN) (sin incluir el valor del terreno), lo cual suma en total US\$1,694,443.23** (ver tabla No.15).

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 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 4,16% (30 de abril de 2025).
 - Spread soberano de Costa Rica según EMBI: 233 puntos base (30 de abril de 2025).
 - Prima de la industria: 2.0%.
 - Tasa de descuento: 8.49%.
- Tasas de ocupación:
 - Tasa promedio de ocupación histórica de los últimos 8 años: 100%.
 - Tasa de ocupación de la industria⁶: 91.50% (Local independiente frente a calle pública. Se usa como referencia el Inmueble Comercial tipo Strip Center).
- El valor razonable del período anterior fue de US\$2,453,000. Este dato se actualizará según lo descrito en el Apartado 11 (Técnicas de valoración aplicadas).

Comentarios especiales:

- El costo de financiamiento no se considera ya que, a nivel de registro nacional la finca aún está a nombre del FONDO respectivo, por tanto, se asume que el pasivo solo se registrará en el balance general del FONDO de tal manera que no afecta directamente los flujos del inmueble, para así evitar una doble afectación financiera.
- La tasa de crecimiento de los ingresos por alquiler para el periodo posterior al 2027 (fin de contrato vigente) se ajusta del 1% al 2%, la cual refleja una posición conservadora sobre las tasas de crecimiento que podrían negociarse a futuro, dado: i) historial negociado, y ii) ubicación.
- Los ingresos tienen un descuento para los primeros dos meses de proyección del 40%. El resto de los meses tienen rentas que revierten ese 40%.

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 actual es de \$0, crecimiento de flujos conforme a inflación de los Estados Unidos.
- Reserva anual de mantenimiento: dentro de los costos de mantenimiento, se incluyen US\$15,000 para el año 1 que se contabilizan como reserva para gastos extraordinarios de mantenimiento o mejoras, y US\$2,000 a partir del año 2.
- La comisión correspondiente a la SAFI es de 0.25% 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 utilidades, 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 es de US\$1,694,443.23 determinado en el enfoque pericial.

⁶ Estudio de mercado Q4 2024, base de datos personal.



La siguiente Tabla resume los parámetros del modelo:

Tabla No.6. Resumen de Parámetros de la Valoración por Enfoque de Ingresos

Tasa de Descuento	8.5%
Valor en Libros	\$2,456,927
Impuesto Municipal	0.25%
Tasa de Seguro	0.1489%
ISR	12%
Mantenimiento por local mensual/m2	\$0.00
Reserva anual	\$2,000
Comisión SAFI	1.00%
Tasa de Interés cuentas corrientes	3.87%
Tasa de Ocupación	100.00%
Tasa de Ocupación Histórica	100.00%
Tasa de Ocupación Industria	91.50%
Tasa de Ocupación Actual	100.00%
Valoración Técnica y Cal. de Riesgo	\$ 1,100
Tasa de crecimiento de los flujos	2.0%
Precio de Parquesos	\$0
Valor Asegurable	\$1,694,443

De acuerdo con los parámetros presentados se calcula el valor presente de los flujos del inmueble en la Tabla No.7. 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\$2,670,336 al utilizar la tasa de ocupación igual a la actual.

Tabla No.7. 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	Ekono Cartago	\$ 1,327,060	\$67,557	\$74,784	\$69,473	\$67,551	\$63,505	\$59,713	\$56,147	\$52,795	\$49,642	\$46,677	\$719,217
2	Oficinas Administrativas Ekono	\$ 1,343,276	\$68,032	\$75,702	\$70,318	\$68,394	\$64,298	\$60,459	\$56,850	\$53,456	\$50,264	\$47,263	\$728,240
Total	Total	\$ 2,670,336	\$ 135,589	\$ 150,486	\$ 139,791	\$ 135,945	\$ 127,803	\$ 120,173	\$ 112,997	\$ 106,250	\$ 99,906	\$ 93,940	\$ 1,447,457

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.6, es el insumo principal para decidir el escenario a utilizar para este Enfoque, resumido en la Tabla No.7. En particular se hicieron los siguientes ejercicios de sensibilidad:

- 1) Una disminución en tasa de ocupación (igual a la de la industria)
- 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),
- 5) se mantiene para todo el periodo una tasa de crecimiento del 1%.



Tabla No.8. Resumen del Análisis de Sensibilidad del Valor por Enfoque de Ingresos (Valor Presente)

Análisis de Sensibilidad		Valor	Variación
Tasa de ocupación igual a la industria	91.50%	\$ 2,409,020	-9.8%
Incremento de 1/2 desviación Standar en la Tasa Cero Riesgo	0.4 pp	\$ 2,497,917	-6.5%
Caída de 1/2 desv. Standard en la Tasa Cero Riesgo	0.4 pp	\$ 2,828,197	5.9%
Prima por riesgo de la Industria	0.25 pp	\$ 2,553,878	-4.4%
Se mantiene la tasa de crecimiento de 1%	1%	\$ 2,276,827	-14.7%

Rango de Valores		Valor	Variación
Máx		\$ 2,828,197	5.9%
Puntual		\$ 2,670,336	0.0%
Min		\$ 2,497,917	-6.5%

Valoración financiera anterior	\$ 2,072,088
--------------------------------	--------------

Incremento/disminución respecto a valoración financiera anterior	28.9%
--	-------

Tabla No.9. Valor Actual Neto Resumido

Rubro	Valor Presente
Ingresos	
Alquiler	\$ 1,700,991
Garantía	\$ 5,233
Valor Residual	\$ 1,447,457
Total Ingresos	\$ 3,153,681
Gastos	
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 45,586
Costo de Financiamiento	\$ -
Seguros	\$ 18,022
Impuesto sobre la renta	\$ 204,119
Valoración financiera y técnica	\$ 8,164
Mantenimiento	\$ -
Reserva anual	\$ 25,111
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 182,343
Total Gastos	\$ 483,345
Valor Actual Neto	\$ 2,670,336

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.6, 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

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).



históricos de ocupación del inmueble). Los resultados de la simulación, así como la distribución de los valores generados, se presentan a continuación:

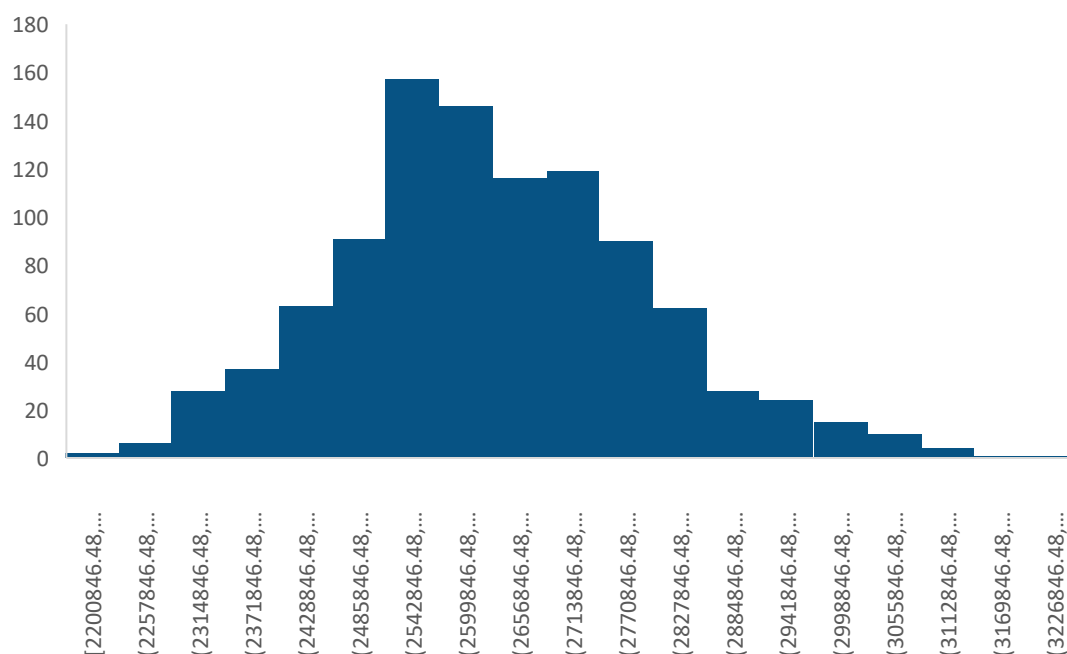
Los resultados de la simulación de referencia, así como la distribución de los valores generados, se presentan a continuación:

Tabla No.10. Resultados de Simulación MonteCarlo

Promedio	\$	2,658,968
Desviación Estándar	\$	163,349
Mínimo	\$	2,200,846
Máximo	\$	3,234,294

Hay 68% de probabilidad de que el valor esté en el siguiente rango	\$	2,495,619	\$ 2,822,317
--	----	-----------	--------------

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.11. Factores específicos valorizantes y desvalorizantes

Factores Específicos	Valorizantes	Desvalorizantes
1. Ubicación	Zona con muy buen acceso y ubicado en el zona comercial de La Lima. Es relevante indicar que la reconstrucción del Tramo Taras-La Lima está con un avance cercano al 70% y las afectaciones de acceso al comercio han disminuido notablemente a la fecha de la inspección.	
2. Edad del inmueble	22 años de haberse construido.	
3. Estado del inmueble	En buen estado. Con aparente adecuado mantenimiento y administración.	Requiere algunas reparaciones sencillas en pisos y cielos suspendidos.
4. Situación macroeconómica del sector	Sector en crecimiento comercial.	
5. Tasa ocupación promedio en los últimos 8 años	100%	



Factores Específicos	Valorizantes	Desvalorizantes
6. Tasa ocupación actual	100%	
7. Contratos vigentes con inquilinos	Tiene 2 contratos firmados de largo plazo con fechas de vencimiento julio 2027.	
8. Oferta/competencia del sector		Alta: de fácil liquidación. Hay un mercado activo y la zona está mejorando industrial y comercialmente de manera acelerada.
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.11 **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.11.

El Enfoque de Mercado no se aplica, ni se le atribuye un peso específico ya que, el sujeto es un inmueble no constituido en régimen condominal, dentro de un terreno con características de forma particulares; y en la zona no se encuentra información homologable, disponible y fácil de verificar para determinar el valor de un local comercial con exactamente las mismas características, por lo que, potencialmente, se requieren ajustes subjetivos. Por tanto, conforme al criterio experto, se concluye que para determinar el valor por medio de este Enfoque utilizando el proceso de homologación, no 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, a pesar del tipo de inmueble, la edad, y la especialización de este que no permite un uso alternativo sin requerir una intervención civil significativa, la zona en la que está ubicado y la deseabilidad de esta hace que el enfoque de ingresos sea más representativo.

El Enfoque de Ingresos se aplica, y se le atribuye un peso específico ya que, tiene una tasa de ocupación y contratos firmados adecuados para aproximar la cantidad y el momento de los ingresos futuros del activo objeto.

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 100% el Enfoque de Ingresos. 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 la finca descrita en el Apartado 8, **se concluye con un Valor Razonable de la finca de US\$2,670,336.00**, según se describe a continuación:

Tabla No.12. Resumen de Enfoques utilizados para estimar rango del Valor Razonable.

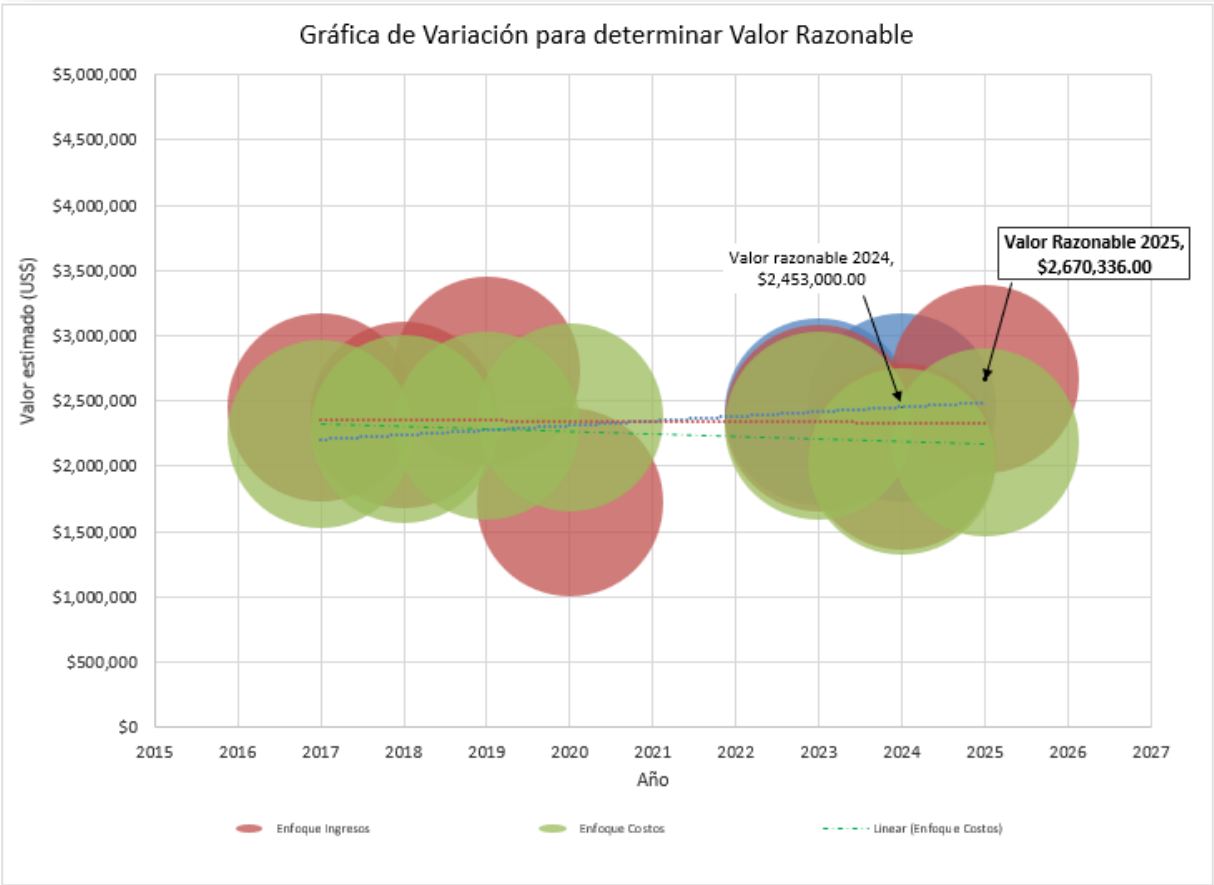
OPINIÓN SOBRE ESTIMACIÓN DE VALOR RAZONABLE				
VALOR RAZONABLE RECOMENDADO (EN DOLARES) =				\$2,670,336.00
Valor Razonable en letras:	Dos millones seiscientos setenta mil trescientos treinta y seis dólares estadounidenses exactos, considerando el tipo de cambio indicado.			
Liquidez del inmueble:	Alta: de fácil liquidación. Hay un mercado activo y la zona está mejorando industrial y comercialmente de manera acelerada. La tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 8 años igual a 100%, está por encima del promedio de la industria de 91.50% para este tipo de inmueble, lo cual refleja una deseabilidad alta.			
TECNICAS DE VALORACION UTILIZADAS				
1 VALOR POR ENFOQUE DE MERCADO (EN DOLARES) =				No Aplica
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =				0%
2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DOLARES) a) + b) =				\$2,186,590.30
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =				0%
DESCRIPCIÓN	ÁREA m ²	VALOR NETO DE REPOSICION (VNR)		
			COLONES (c)	DÓLARES (US\$)
Edificio Principal	2,113.14	¢	612,754,076.00	\$1,204,620.04
Obras Complementarias	754.78	¢	15,942,710.00	\$31,341.95
Instalaciones Electromecánicas	1	¢	47,027,013.00	\$92,450.93
Sub Total =		¢	675,723,799.00	\$1,328,412.92
a) VALOR EDIFICACIONES (EN DOLARES) =				\$1,328,412.92
b) VALOR TERRENO (EN DOLARES)=				\$858,177.38
Valor asegurable edificaciones por Valor Reposición Nuevo (VRN) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =				\$1,694,443.23
Valor asegurable edificaciones por Valor Neto de Reposición (VNR) (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =				\$1,328,412.92
3 VALOR POR ENFOQUE DE INGRESOS (EN DOLARES) =				\$2,670,336.00
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =				100%
Tasa de descuento = 8.49%				
Tasa de ocupación actual = 100%				
Tasa de ocupación promedio histórica (últimos 8 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.5 se presentan los valores históricos de las valoraciones realizadas al inmueble en los últimos 8 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 2024 y 2025 (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.13. Resultados de enfoques 2024-2025.

Año	2024	2025
Perito	Otro	Impacta Solutions Agency
Valor Razonable =	\$2,453,000.00	\$2,670,336.00
Enfoque Ingreso =	\$2,072,088.12	\$2,670,336.00
Enfoque Mercado =	\$2,452,698.64	No Aplica
Enfoque Costos =	\$2,037,876.30	\$2,186,590.30
Ponderación usada =	100% Enfoque Mercado	100% Enfoque Ingresos



El valor asegurable recomendado de Valor de Reposición Nuevo (VRN) (sin incluir el valor del terreno), que suma en total US\$1,694,443.23 se resume a continuación:

Tabla No.14. Resumen de Valor Asegurable.

Sección	Descripción de área	Cantidad	Edad	Vida	Factor	"C"	Valor Reposición	VRN (CRC)	VRN (USD)
		Medida (m ²)	(años)	Útil	Estado	(%)	Nuevo (VRN)/m ²		
Obras Principales									
Nave Industrial (en planta) CRC340,000/ m2 NA02	Nave Industrial (en planta)	1,608.67	22	90	8	2.50%	¢ 342,983.6	¢ 551,747,400.9	\$1,084,686.34
	SOLO Acabados de Tienda (dentro de Nave Industrial)	954.66	22	90	8	2.50%	¢ 35,000.0	¢ 33,413,100.0	\$65,687.18
	SOLO Acabados de Bodega (dentro de Nave Industrial)	55.50	22	50	8	2.50%	¢ 40,000.0	¢ 2,220,000.0	\$4,364.32
	SOLO Acabados de Oficina de Administración (primer nivel dentro de Nave Industrial)	654.01	22	50	8	2.50%	¢ 120,000.0	¢ 78,481,200.0	\$154,287.06
	SOLO Acabados de Oficina de Administración (2ndo nivel en mezzanine dentro de Nave Industrial)	448.97	22	50	8	2.50%	¢ 228,901.5	¢ 102,769,906.5	\$202,036.50
Obras Complementarias									
	Parqueos externos	494.47	22	35	8	2.50%	¢ 28,473.8	¢ 14,079,425.7	\$27,678.90
	Caseta de Seguridad	11.46	22	40	8	2.50%	¢ 196,711.2	¢ 2,254,310.0	\$4,431.77
	Otras bodegas externas	9.00	22	70	8	2.50%	¢ 176,535.7	¢ 1,588,821.0	\$3,123.48
	Acera	239.85	22	30	8	2.50%	¢ 22,697.4	¢ 5,443,981.7	\$10,702.38
	Cerramiento en malla ciclón (ml)	210.90	10	20	8	2.50%	¢ 36,315.9	¢ 7,659,025.2	\$15,056.96
Instalaciones Electromecánicas									
	Planta eléctrica	1.00	22	50	8	2.50%	¢ 48,323,650.0	¢ 48,323,650.0	\$95,000.00
	Tanque hidroneumático	1.00	1	20	10	0.00%	¢ 2,250,000.0	¢ 2,250,000.0	\$4,423.30
	Planta de Tratamiento (fosa bio)	1.00	3	50	8	2.50%	¢ 11,681,617.3	¢ 11,681,617.3	\$22,965.02

Subtotal VRN = ¢861,912,438.30

Subtotal VRN = **\$1,694,443.23**



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. 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 **Alta**: de fácil liquidación. Hay un mercado activo y la zona está mejorando industrial y comercialmente de manera acelerada. La tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 8 años igual a 100%, está por encima del promedio de la industria de 91.50% para este tipo de inmueble, lo cual refleja una deseabilidad alta.
- 14.3. El Valor de Razonable de la finca de este avalúo en dólares estadounidenses (US\$2,670,336.00) aumenta en +8.86% con respecto al valor razonable del año pasado (US\$2,453,000). La principal variación está relacionada con el cambio en los pesos usados por enfoque, los parámetros financieros utilizados para la valoración por el Enfoque Financiero, las condiciones macroeconómicas del entorno; en el caso del Enfoque del Costos a la actualización del valor base de la construcción, y el valor del terreno. (Ver Apartado 13 y Figura No.5).
- 14.4. Los factores principales que provocan un cambio de los resultados en cada Enfoque respecto a los resultados del 2024 se resumen a continuación:
- a) **Enfoque de Costos:** actualización de la base de tipología constructiva, aumento del valor del terreno y disminución del tipo de cambio;
 - b) **Enfoque de Mercado:** no se considera ya que, técnicamente no es posible considerarlo.
 - 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, tasa de crecimiento de ingresos, gasto de reserva, y actualización del valor residual.
- 14.5. 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 comercialización de 1.22 al dividir el resultado del valor del Enfoque de Ingresos entre el Enfoque de Costos, el cual es un factor de comercialización que refleja una muy buena deseabilidad actual para este inmueble, debido a los factores señalados en la Tabla No.11.
- 14.6. Según lo indicado en los Apartados 11.B y 12.B, la Administración deberá escoger cual valor debe utilizar para asegurar la finca 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 la finca, (sin incluir el valor del terreno), en total US\$1,694,443.23.
- 14.7. 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.15. Referencias utilizadas para Homologación de terrenos.

	Localización/Señas	Area (m ²)	Fecha	Precio (US\$/m ²)
1	Mapa de valores de terrenos por zonas homogéneas. 3 01 04 U09. Fuente: Ministerio de Hacienda.	1,200.0	noviembre 2018	137.61
2	Venta de terreno industrial a menos de 50 m de la ruta nacional (factor desvalorizante por no tener frente). Ubicado detrás de laboratorios Stein. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/lote-industrial-comercial-en-la-lima-de-cartago/30163894	29,673.0	marzo 2025	144.91
3	Venta de terreno sobre calle de acceso principal en Cartago Guadalupe. No está ubicado sobre Ruta Nacional 2 pero, se encuentra en la calle que da acceso al centro de Cartago, y ubicado a 400 m este de Paseo Metrópoli. Frente de 12.96 m. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/lote-comercial-guadalupe-de-cartago/29404628	365.0	octubre 2024	430.88
4	Venta de lote frente a radial La Lima. Tiene 54 m de frente a la carretera principal y además en uno de sus costados tiene 30 m2 frente a calle pública de tierra que da con el Top outlet. Es totalmente plana y posee 1.300 m2 de construcción en obra gris(en abandono) que sería totalmente apta para remodelar y reconstruir. El uso de suelo es comercial y servicios. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/venta-de-lote-la-lima-de-cartago-frente-a-calle-principal/30457600	5,000.0	abril 2025	450.00
5	Lote de Edificio llamado CORIS Cartago, base de datos personal. El terreno tiene 36 m de frente a Ruta 2. Actualmente, se ubica tienda D'Todo Outlet Store. Ubicación https://maps.app.goo.gl/zMsfljinyESosaSiG6 . Coordenadas: 9°52'36.6"N y 83°56'31.4"W	2,773.5	noviembre 2021	318.00
6	Expropiaciones realizadas para proyecto Taras-La Lima, ubicadas en sector La Lima. Fuente: externa.	354.0	mayo 2020	323.84



Tabla No.16. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca por el Enfoque de Mercado.

Cuadro de homologación Lote TIPO											
ÁREA HOMOLOGADA:			2,747.85 m ²	Tipo de cambio(¢/dólar) ⁽¹⁾			508.67				
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	Ay\$	N	I	F.F.		
Mapa de valores de terrenos por zonas homogéneas. 3 01 04 U09. Fuente: Ministerio de Hacienda.	1,200.0	noviembre 2018	137.61	0.86	1.00	1.00	1.50	1.13	1.46	200.71	
Venta de terreno industrial a menos de 50 m de la ruta nacional (factor desvalorizante por no tener frente). Ubicado detrás de laboratorios Stein. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/lote-industrial-comercial-en-la-lima-de-cartago/30163894	29,673.0	marzo 2025	144.91	2.19	1.15	1.03	0.90	1.00	2.33	338.32	
Venta de terreno sobre calle de acceso principal en Cartago Guadalupe. No está ubicado sobre Ruta Nacional 2 pero, se encuentra en la calle que da acceso al centro de Cartago, y ubicado a 400 m este de Paseo Metrópoli. Frente de 12.96 m. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/lote-comercial-guadalupe-de-cartago/29404628	365.0	octubre 2024	430.88	0.78	1.10	1.10	0.90	1.01	0.86	371.32	
Venta de lote frente a radial La Lima. Tiene 54 m de frente a la carretera principal y además en uno de sus costados tiene 30 m2 frente a calle pública de tierra que da con el Top outlet. Es totalmente plana y posee 1.300 m2 de construcción en obra gris(en abandono) que sería totalmente apta para remodelar y reconstruir. El uso de suelo es comercial y servicios. https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-lotes-y-terrenos/venta-de-lote-la-lima-de-cartago-frente-a-calle-principal/30457600	5,000.0	abril 2025	450.00	1.20	1.00	0.90	0.70	1.00	0.76	340.20	
Lote de Edificio llamado CORIS Cartago, base de datos personal. El terreno tiene 36 m de frente a Ruta 2. Actualmente, se ubica tienda D'Todo Outlet Store. Ubicación https://maps.app.goo.gl/zMsflinyESosaSiG6. Coordenadas: 9°52'36.6"N y 83°56'31.4"W	2,773.5	noviembre 2021	318.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.07	1.07	341.56	
Expropiaciones realizadas para proyecto Taras-La Lima, ubicadas en sector La Lima. Fuente: externa.	354.0	mayo 2020	323.84	0.78	1.00	1.00	1.00	1.12	0.87	281.74	
							Promedio (US\$/m ²) =			312.31	
							Mediana (US\$/m ²) =			340.00	
							Desviación (US\$/m ²) =			62.00	
Nota: Tipo de cambio de referencia. Venta del BCCR; 02/mayo/2025.											
				Siglas		Leyenda de Factores de Ajuste			Justificación Factores de Ajuste		
				A		ÁREA			CRITERIO DE DANTE GUERRERO		
				U		UBICACIÓN			LUGAR, PUNTO COMERCIAL		
				Ay\$		ACABADOS DE PREDIO Y SEGURIDAD			OBRAS DE PREDIO Y SEGURIDAD		
				N		NEGOCIACIÓN			OFERTA, VENTA REALIZADA O AVALUO		
				I		ÍNDICE DE ACTUALIZACIÓN			SE ACTUALIZA CON ÍNDICE DE PRECIO DE POR INFLACIÓN DE MONEDA NACIONAL (COLONES)		
							Conclusión de valor (US\$/m ²) =			312.31	
NOTAS											
Se concluye un valor de US\$312.31/m ² para el lote homologado. En la zona se viene dando una expectativa y crecimiento en el precio de referencia debido a la cercanía de la fecha de fin del proyecto de ampliación del Tramo Vial Taras-La Lima.											



B. Cálculos para Enfoque de Costos.

Tabla No.17. Estimación de valor de construcción del inmueble por el Enfoque de Costos.

Otras consideraciones		Indice de Precios Edificios (Fuente: INEC)			
		Factores		marzo 2023	marzo 2025
Administración y Utilidad (10-20%)		1.10		Diferencia	Factor
Costos indirectos (15-30%)		1.03			
Total				146.925	100.014
				-16.075	-10.96%
Ajuste por índice		0.89			
Ajuste TOTAL		1.01			

Cuadro 1: Detalle de Valoración Obras Civiles

Sección	Descripción de área	Cantidad	Edad	Vida	Factor	"C"	Valor Reposición		VRN (CRC)	VRN (USD)	Depreciación	V N R	Valor	FD	Valor Neto de
		Medida (m ²)	(años)	Útil	Estado	(%)	Nuevo (VRN)/m ²	(c)			(c/m ²)	Rescate (%)	Reposición (VNR)		
Obras Principales															
Nave Industrial (en planta) CRC340,000/ m2 NA02	Nave Industrial (en planta)	1,608.67	22	90	8	2.50%	342,983.6	551,747,400.9	\$1,084,686.34	56,465.9	286,517.7	5.00%	0.8354	460,912,409.0	
	SOLO Acabados de Tienda (dentro de Nave Industrial)	954.66	22	90	8	2.50%	35,000.0	33,413,100.0	\$65,687.18	5,762.1	29,237.9	5.00%	0.8354	27,912,252.0	
	SOLO Acabados de Bodega (dentro de Nave Industrial)	55.50	22	50	8	2.50%	40,000.0	2,220,000.0	\$4,364.32	13,355.2	26,644.8	0.00%	0.6661	1,478,787.0	
	SOLO Acabados de Oficina de Administración (primer nivel dentro de Nave Industrial)	654.01	22	50	8	2.50%	120,000.0	78,481,200.0	\$154,287.06	40,065.6	79,934.4	0.00%	0.6661	52,277,897.0	
	SOLO Acabados de Oficina de Administración (2ndo nivel en mezzanine dentro de Nave Industrial)	448.97	22	50	8	2.50%	228,901.5	102,769,906.5	\$202,036.50	72,604.4	156,297.1	5.00%	0.6828	70,172,731.0	
Obras Complementarias															
	Parqueos externos	494.47	22	35	8	2.50%	28,473.8	14,079,425.7	\$27,678.90	14,921.4	13,552.4	0.00%	0.4760	6,701,232.0	
	Caseta de Seguridad	11.46	22	40	8	2.50%	196,711.2	2,254,310.0	\$4,431.77	86,669.7	110,041.5	0.00%	0.5594	1,261,076.0	
	Otras bodegas externas	9.00	22	70	8	2.50%	176,535.7	1,588,821.0	\$3,123.48	39,961.9	136,573.8	0.00%	0.7736	1,229,164.0	
	Acera	239.85	22	30	8	2.50%	22,697.4	5,443,981.7	\$10,702.38	14,632.3	8,065.2	0.00%	0.3553	1,934,429.0	
	Cerramiento en malla ciclón (ml)	210.90	10	20	8	2.50%	36,315.9	7,659,025.2	\$15,056.96	13,476.6	22,839.3	5.00%	0.6289	4,816,809.0	
Instalaciones Electromecánicas															
	Planta eléctrica	1.00	22	50	8	2.50%	48,323,650.0	48,323,650.0	\$95,000.00	14,520,870.2	33,802,779.8	10.00%	0.6995	33,802,780.0	
	Tanque hidroneumático	1.00	1	20	10	0.00%	2,250,000.0	2,250,000.0	\$4,423.30	53,156.3	2,196,843.8	10.00%	0.9764	2,196,844.0	
	Planta de Tratamiento (fosa bio)	1.00	3	50	8	2.50%	11,681,617.3	11,681,617.3	\$22,965.02	654,229.0	11,027,388.4	0.00%	0.9440	11,027,389.0	

Subtotal VRN =	@861,912,438.30	Subtotal VNR =	@675,723,799.00
Subtotal VRN =	\$1,694,443.23	Subtotal VNR =	\$1,328,412.92
Valor terreno =	\$858,177.38	Valor terreno =	\$858,177.38
Total (VRN + Terreno) =	\$2,552,620.61	Total (VNR + Terreno) =	\$2,186,590.30



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	\$ 206,217	\$ 207,407	\$ 193,088	\$ 186,680	\$ 175,513	\$ 165,013	\$ 155,142	\$ 145,861	\$ 137,136	\$ 128,932
Ingresos por Intereses de depósito de garantía	\$ 735	\$ 677	\$ 624	\$ 575	\$ 530	\$ 489	\$ 451	\$ 415	\$ 383	\$ 353
Total Ingresos	\$ 206,952	\$ 208,085	\$ 193,713	\$ 187,256	\$ 176,043	\$ 165,502	\$ 155,593	\$ 146,277	\$ 137,519	\$ 129,285
Gastos										
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 5,882	\$ 5,563	\$ 5,235	\$ 4,927	\$ 4,637	\$ 4,359	\$ 4,099	\$ 3,853	\$ 3,623	\$ 3,406
Costo de Financiamiento (pago de intereses y amortización)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 2,326	\$ 2,199	\$ 2,070	\$ 1,948	\$ 1,833	\$ 1,723	\$ 1,620	\$ 1,523	\$ 1,432	\$ 1,347
Impuesto sobre la renta	\$ 24,746	\$ 24,889	\$ 23,171	\$ 22,402	\$ 21,062	\$ 19,802	\$ 18,617	\$ 17,503	\$ 16,456	\$ 15,472
Valoración financiera y técnica	\$ 1,053	\$ 996	\$ 938	\$ 882	\$ 830	\$ 781	\$ 734	\$ 690	\$ 649	\$ 610
Mantenimiento	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Reserva anual	\$ 13,826	\$ 1,699	\$ 1,566	\$ 1,444	\$ 1,331	\$ 1,227	\$ 1,131	\$ 1,042	\$ 961	\$ 885
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 23,530	\$ 22,252	\$ 20,942	\$ 19,708	\$ 18,547	\$ 17,438	\$ 16,395	\$ 15,414	\$ 14,492	\$ 13,625
Total Gastos	\$ 71,364	\$ 57,599	\$ 53,921	\$ 51,311	\$ 48,240	\$ 45,330	\$ 42,595	\$ 40,027	\$ 37,613	\$ 35,345
Flujo de Inversionistas del Fondo	\$ 135,589	\$ 150,486	\$ 139,791	\$ 135,945	\$ 127,803	\$ 120,173	\$ 112,997	\$ 106,250	\$ 99,906	\$ 93,940
Valor Residual										\$ 1,447,457
Valor Actual Neto	\$ 2,670,336									



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	\$ 223,725	\$ 244,120	\$ 246,561	\$ 258,617	\$ 263,789	\$ 269,065	\$ 274,447	\$ 279,935	\$ 285,534	\$ 291,245
Ingresos por Intereses de depósito de garantía	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797	\$ 797
Total Ingresos	\$ 224,522	\$ 244,917	\$ 247,359	\$ 259,414	\$ 264,587	\$ 269,862	\$ 275,244	\$ 280,733	\$ 286,331	\$ 292,042
Gastos										
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 6,382	\$ 6,548	\$ 6,685	\$ 6,826	\$ 6,969	\$ 7,108	\$ 7,251	\$ 7,396	\$ 7,544	\$ 7,694
Costo de Financiamiento (pago de intereses y amortización)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 2,523	\$ 2,589	\$ 2,643	\$ 2,698	\$ 2,755	\$ 2,810	\$ 2,866	\$ 2,924	\$ 2,982	\$ 3,042
Impuesto sobre la renta	\$ 26,847	\$ 29,294	\$ 29,587	\$ 31,034	\$ 31,655	\$ 32,288	\$ 32,934	\$ 33,592	\$ 34,264	\$ 34,949
Valoración financiera y técnica	\$ 1,143	\$ 1,173	\$ 1,197	\$ 1,222	\$ 1,248	\$ 1,273	\$ 1,298	\$ 1,324	\$ 1,351	\$ 1,378
Mantenimiento	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Reserva anual de mantenimiento	\$ 15,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000	\$ 2,000
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 25,527	\$ 26,191	\$ 26,741	\$ 27,303	\$ 27,876	\$ 28,434	\$ 29,002	\$ 29,582	\$ 30,174	\$ 30,777
Total Gastos	\$ 77,422	\$ 67,795	\$ 68,854	\$ 71,083	\$ 72,503	\$ 73,913	\$ 75,351	\$ 76,818	\$ 78,315	\$ 79,841
Flujo de Inversionistas del Fondo	\$ 147,100	\$ 177,123	\$ 178,504	\$ 188,331	\$ 192,084	\$ 195,949	\$ 199,892	\$ 203,914	\$ 208,017	\$ 212,201
Valor Residual										
	\$ 1,447,457									
Flujos en valor presente										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Valor presente total	\$ 2,670,336									

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	Ekono Cartago	\$ 9,881.6	1046	1.0%	1-Jul	2	10	\$ 841,459	\$ 102,013	\$ 102,602	\$ 95,518	\$ 92,348	\$ 86,824	\$ 81,630	\$ 76,747	\$ 72,156	\$ 67,839	\$ 63,781
2	Oficinas Administrativas Ekono	\$ 10,093.9	1113	1.0%	1-Jul	2	10	\$ 859,532	\$ 104,204	\$ 104,806	\$ 97,570	\$ 94,332	\$ 88,689	\$ 83,383	\$ 78,395	\$ 73,706	\$ 69,296	\$ 65,151
Total		\$ 19,975.5	2159					\$ 1,700,991.10	\$ 206,217	\$ 207,407	\$ 193,088	\$ 186,680	\$ 175,513	\$ 165,013	\$ 155,142	\$ 145,861	\$ 137,136	\$ 128,932

Local #	Inquilino	Renta Mensual	Área m2 (arrendable)	Incremento Anual	Mes de Incremento	Tarifa		Momento 0 Valor Actual										
						Meses sin Aumento	Meses con Aumento		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	\$ 9,881.62	1046	1.0%	01/07/2025	2	10	\$ 1,304,511	\$ 110,674	\$ 120,763	\$ 121,971	\$ 127,935	\$ 130,493	\$ 133,103	\$ 135,765	\$ 138,481	\$ 141,250	\$ 144,075
2	Oficinas Administrativas Ekono	\$ 10,093.85	1113	1.0%	01/07/2025	2	10	\$ 1,332,529	\$ 113,051	\$ 123,357	\$ 124,591	\$ 130,682	\$ 133,296	\$ 135,962	\$ 138,681	\$ 141,455	\$ 144,284	\$ 147,170
Total		\$ 19,975.47	2159					\$ 2,637,039.78	\$ 223,725	\$ 244,120	\$ 246,561	\$ 258,617	\$ 263,789	\$ 269,065	\$ 274,447	\$ 279,935	\$ 285,534	\$ 291,245

Local #	Inquilino	Depósito	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	\$ 10,404	\$ 2,643	\$ 371	\$ 342	\$ 315	\$ 291	\$ 268	\$ 247	\$ 228	\$ 210	\$ 193	\$ 178
2	Oficinas Administrativas Ekono	\$ 10,196	\$ 2,590	\$ 364	\$ 335	\$ 309	\$ 285	\$ 263	\$ 242	\$ 223	\$ 206	\$ 190	\$ 175
Total		\$ 20,600	\$ 5,233	\$ 735	\$ 677	\$ 624	\$ 575	\$ 530	\$ 489	\$ 451	\$ 415	\$ 383	\$ 353

Local #	Inquilino	Área m ²	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	1046	\$ 22,086	\$ 2,850	\$ 2,695	\$ 2,537	\$ 2,387	\$ 2,247	\$ 2,112	\$ 1,986	\$ 1,867	\$ 1,755	\$ 1,650
2	Oficinas Administrativas Ekono	1113	\$ 23,500	\$ 3,032	\$ 2,868	\$ 2,699	\$ 2,540	\$ 2,390	\$ 2,247	\$ 2,113	\$ 1,986	\$ 1,868	\$ 1,756
Total	Total	2159	\$ 45,586	\$ 5,882	\$ 5,563	\$ 5,235	\$ 4,927	\$ 4,637	\$ 4,359	\$ 4,099	\$ 3,853	\$ 3,623	\$ 3,400

45



Gasto por Seguros (descontados)

Local #	Inquilino	Área m ²	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	1046	\$ 8,732	\$ 1,127	\$ 1,066	\$ 1,003	\$ 944	\$ 888	\$ 835	\$ 785	\$ 738	\$ 694	\$ 652
2	Oficinas Administrativas Ekono	1113	\$ 9,290	\$ 1,199	\$ 1,134	\$ 1,067	\$ 1,004	\$ 945	\$ 888	\$ 835	\$ 785	\$ 738	\$ 694
Total	Total	2159	\$ 18,022	\$ 2,326	\$ 2,199	\$ 2,070	\$ 1,948	\$ 1,833	\$ 1,723	\$ 1,620	\$ 1,523	\$ 1,432	\$ 1,347

Tasa de Descuento	8.49%	Inflación CPI (EEUU)	3.9%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Valor asegurable	\$ 1,694,443												
Tasa de Seguro	0.15%												

Gasto por Comisión de la SAFI (descontados)

Local #	Inquilino	Área m ²	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	1046	\$ 88,344	\$ 11,400	\$ 10,781	\$ 10,146	\$ 9,549	\$ 8,986	\$ 8,449	\$ 7,943	\$ 7,468	\$ 7,021	\$ 6,601
2	Oficinas Administrativas Ekono	1113	\$ 93,999	\$ 12,130	\$ 11,471	\$ 10,796	\$ 10,160	\$ 9,561	\$ 8,989	\$ 8,452	\$ 7,946	\$ 7,471	\$ 7,024
Total	Total	2159	\$ 182,343	\$ 23,530	\$ 22,252	\$ 20,942	\$ 19,708	\$ 18,547	\$ 17,438	\$ 16,395	\$ 15,414	\$ 14,492	\$ 13,625

	Inflación CPI (EEUU)	3.9%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Tasa de Descuento	8.49%												
Valor en Libros	\$ 2,456,927												
Comisión SAFI	1.00%												
Tasa de Ocupación Promedio de la Industria	100.00%												

Gastos en Valoración Financiera y Técnica (descontados)

Local #	Inquilino	Área m ²	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	1046	\$ 3,955	\$ 510	\$ 483	\$ 454	\$ 428	\$ 402	\$ 378	\$ 356	\$ 334	\$ 314	\$ 296
2	Oficinas Administrativas Ekono	1113	\$ 4,208	\$ 543	\$ 514	\$ 483	\$ 455	\$ 428	\$ 402	\$ 378	\$ 356	\$ 334	\$ 314
Total	Total	2159	\$ 8,164	\$ 1,053	\$ 996	\$ 938	\$ 882	\$ 830	\$ 781	\$ 734	\$ 690	\$ 649	\$ 610

	Inflación CPI (EEUU)	3.9%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Tasa de Descuento	8.49%												
Último valor	\$ 1,100.00												

Gasto reserva anual (descontada)



Local #	Inquilino	Área m ²	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	1046	\$ 12,166	\$ 6,698.70	\$ 823.27	\$ 758.84	\$ 699.46	\$ 644.72	\$ 594.27	\$ 547.76	\$ 504.90	\$ 465.38	\$ 428.97
2	Oficinas Administrativas Ekono	1113	\$ 12,945	\$ 7,127.46	\$ 875.96	\$ 807.41	\$ 744.22	\$ 685.98	\$ 632.30	\$ 582.82	\$ 537.21	\$ 495.17	\$ 456.42
Total	Total	2159	\$ 25,111	\$ 13,826.16	\$ 1,699.22	\$ 1,566.25	\$ 1,443.68	\$ 1,330.70	\$ 1,226.57	\$ 1,130.58	\$ 1,042.11	\$ 960.56	\$ 885.39

Inflación CPI (EEUU) 3.9% 2.6% 2.1% 2.1% 2.1% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0%

Tasa de Descuento	8.49%
Costo de Mantenimiento mensual por m2	2000
Tasa de Ocupación	0%

15000

Gasto reserva anual (sin descontar)

Local #	Inquilino	Área m ²	Momento 0 Valor Actual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
1	Ekono Cartago	1046	\$ 15,988	\$ 7,267.42	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99	\$ 968.99
2	Oficinas Administrativas Ekono	1113	\$ 17,012	\$ 7,732.58	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01	\$ 1,031.01
Total	Total	2159	\$ 33,000	\$ 15,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00	\$ 2,000.00

Gasto en Impuesto Sobre la Renta (descontado)

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
1	Ekono Cartago	\$ 100,975	\$ 12,242	\$ 12,312	\$ 11,462	\$ 11,082	\$ 10,419	\$ 9,796	\$ 9,210	\$ 8,659	\$ 8,141	\$ 7,654
2	Oficinas Administrativas Ekono	\$ 103,144	\$ 12,505	\$ 12,577	\$ 11,708	\$ 11,320	\$ 10,643	\$ 10,006	\$ 9,407	\$ 8,845	\$ 8,316	\$ 7,818
Total	Total	\$ 204,119	\$ 24,746	\$ 24,889	\$ 23,171	\$ 22,402	\$ 21,062	\$ 19,802	\$ 18,617	\$ 17,503	\$ 16,456	\$ 15,472

Tasa de Descuento 8.49%
Impuesto 12%



D. Consulta de estudio de registro de la finca.

REPÚBLICA DE COSTA RICA
REGISTRO NACIONAL
CONSULTA POR NÚMERO DE FINCA
MATRÍCULA: 186007---000

PROVINCIA: CARTAGO FINCA: 186007 DUPLICADO: HORIZONTAL: DERECHO: 000
SEGREGACIONES: NO HAY

NATURALEZA: TERRENO DE POTRERO PARA USO INDUSTRIAL
SITUADA EN EL DISTRITO 4-SAN NICOLAS CANTON 1-CARTAGO DE LA PROVINCIA DE
CARTAGO
FINCA SE ENCUENTRA EN ZONA CATASTRADA
LINDEROS:
NORTE : RESIDENCIAS NAVARRO Y ASOCIADOS S A Y GANADERA EL CARACOL S A
SUR : GANADERIA EL CARACOL S A Y JORCAR DE CARTAGO LIMITADA
ESTE : CARRETERA INTERAMERICANA CON UN FRENTE DE 28,19 MTS
OESTE : GANADERIA EL CARACOL S A

MIDE: DOS MIL SETECIENTOS CUARENTA Y SIETE METROS CON OCHENTA Y CINCO DECIMETROS
CUADRADOS
PLANO:C-0694190-2001
FINCA CON LOCALIZACIONES EN FOLIO REAL:NO HAY
IDENTIFICADOR PREDIAL:301040186007__

ANTECEDENTES DOMINIO DE LA FINCA:

FINCA	DERECHO	INSCRITA EN
3-00185985 000		FOLIO REAL
3-00185986 000		FOLIO REAL

VALOR FISCAL: 1,242,696,480.00 COLONES

PROPIETARIO:
FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO
CEDULA JURIDICA 3-110-633633
ESTIMACIÓN O PRECIO: DOS MILLONES CIENTO OCHENTA Y OCHO MIL DOLARES
DUEÑO DEL DOMINIO
PRESENTACIÓN: 2015-00275342-01
FECHA DE INSCRIPCIÓN: 23-JUL-2015

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

PAJA DE AGUA REF:1631 237 015
CITAS: 305-22764-01-0901-001
AFECTA A FINCA: 3-00186007 -000
CANCELACIONES PARCIALES: SI HAY
ANOTACIONES DEL GRAVAMEN: NO HAY

Emitido el 01-05-2025 a las 22:42 horas

Imprimir

Regresar

Comprar



E. Consulta de estudio de registro de plano catastrado y su correspondiente plano de catastro.

Plano(s) Catastrado(s)

Provincia:	3 - CARTAGO	Número Inscripción:	694190
Año Inscripción:	2001	Área Plano:	2,747.85
Bloque:		Lote:	
Estado:	INSCRITO	Coordenada Norte:	206400.0
Coordenada Este:	542400.0	CRTM Norte:	1091434.0
CRTM Este:	506055.0	Verificado Zona Catastrada:	No

Ubicación(es)

Provincia	Cantón	Distrito
3 - CARTAGO	1 - CARTAGO	4 - SAN NICOLAS

Titulares(es)

Identificación	Nombre	Primer Apellido	Segundo Apellido
3101177444	RESIDENCIAS NAVARRO Y ASOCIADOS SA		
3101024705	GANADERIA EL CARACOL SA		

Fraccionamiento(s) Plano: Inexistente(s)

Finca(s)

Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial	Inmueble
3 - CARTAGO	53387	000			
3 - CARTAGO	171585	000			

Finca(s) Generada(s)

Código Provincia	Número Finca	Sub-matricula	Duplicado	Matriz Filial
3 - CARTAGO	186007	0		

Plano(s) Hijo(s)

Código Provincia	Número	Año
3 - CARTAGO	701028	2001
3 - CARTAGO	2157082	2019

Plano(s) Padre(s)

Código Provincia	Número	Año
3 - CARTAGO	502538	1998
3 - CARTAGO	606059	2000

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](#)

50



F. Fotografías



Vista frontal del inmueble.



Vista frontal del inmueble en vértice 1 con calle pública.



Vista interna tienda (Nave Industrial).



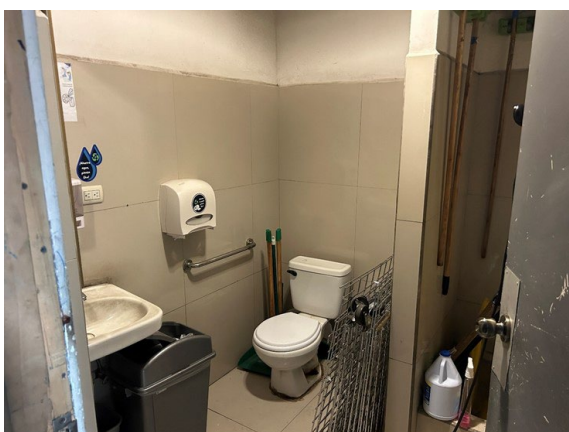
Vista interna tienda (Nave Industrial).



Vestidores dentro de Nave Industrial.



Vista interna vestidores dentro de Nave Industrial.



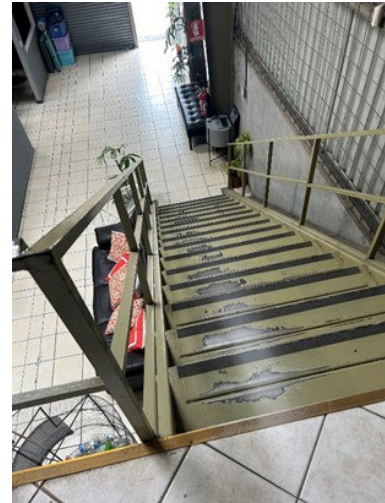
Vista interna de servicios sanitarios.



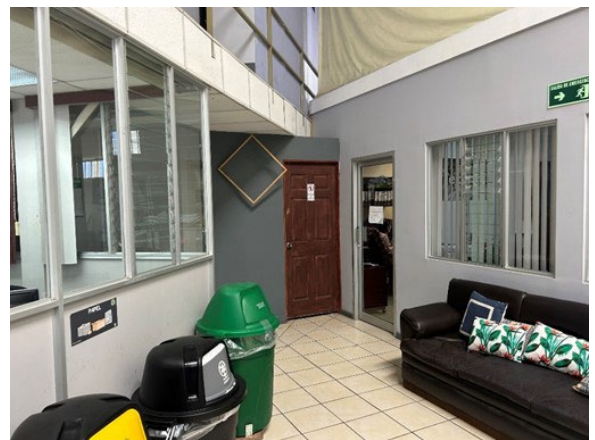
Vista interna pisos de porcelanato dañados en Tienda, dentro de Nave Industrial.



Vista de fachada externa de mezzanine de oficina administración, dentro de Nave Industrial.



Vista interna de escalera metálica de acceso interno a mezzanine.



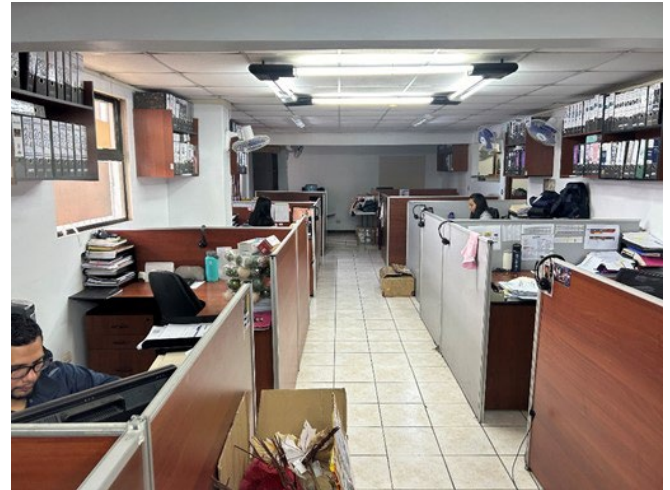
Vistas de entrada a oficinas de administración en 1er nivel (contabilidad, comedor, recepción dirección financiera) dentro de Nave Industrial.



Vistas internas de acabados de oficinas de administración en 1er nivel (contabilidad, comedor, recepción dirección financiera) dentro de Nave Industrial.



Vista externa acceso en fachada norte, hacia oficinas en 2do nivel mezzanine dentro de nave industrial.



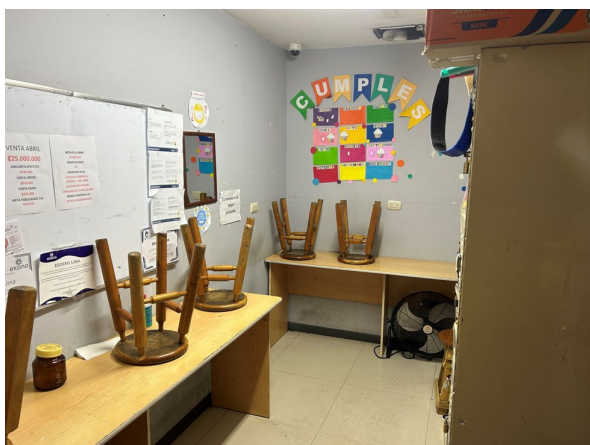
Vista interna de oficinas administrativas en mezzanine, dentro de nave industrial.



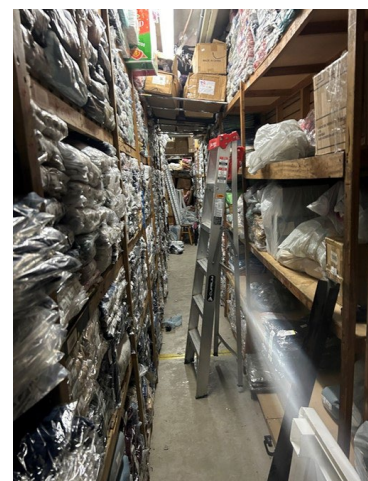
Vista interna de oficinas administrativas en mezzanine, dentro de nave industrial.



Vista interna de servicios sanitarios en mezzanine, dentro de nave industrial.



Vista interna de comedor.



Vista interna bodega, dentro de Nave Industrial.



Vista de aceras y zona donde se ubica
Fosa de Tratamiento de aguas residuales.



Vista de planta eléctrica.



Vista externa de parqueos frontales y área de circulación.



Vista externa de parqueos en costado oeste (parte trasera de inmueble).



Vista externa de malla ciclón de cerramiento en costado sur.



16. Apéndice

A. Perspectiva Económica II Semestre 2025

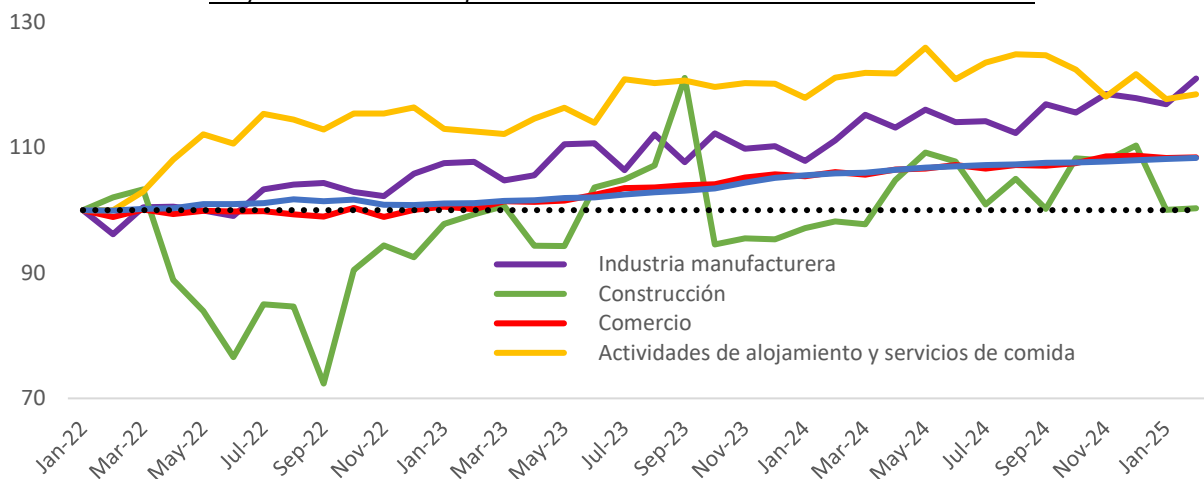
Perspectiva Macroeconómica

- Las tasas de ocupación de los inmuebles tienen una perspectiva positiva, principalmente los relacionados con el sector exportador. Los inmuebles ligados a turismo y comercio van a tender a moderarse.
- La tasa de descuento va a disminuir o mantenerse conforme la FED ceda en su política monetaria, y se modere la tendencia a la baja del riesgo país para Costa Rica. No obstante, la coyuntura de la política internacional genera incertidumbre que afecta las perspectivas futuras de crecimiento y por ende de los negocios inmobiliarios.
- Se espera que el tipo de cambio se estabilice en valores alrededor de 500 colones debido a menores diferenciales de tasas de interés respecto a la FED y las 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 febrero de 2025 del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) fue de 4,1%, confirmando una tendencia de la producción a estabilizarse alrededor de este nivel. Este crecimiento fue explicado, principalmente, por la industria manufacturera la cual creció a una tasa de 6,1%, y por la actividad del régimen especial que creció a una tasa de 12,2% para febrero de 2025, y que lleva ocho meses crecimiento a tasas por encima del 10%. En cuanto al régimen regular, este ha experimentado tasas de crecimiento interanuales bastante menores, creciente a 2,3% interanualmente en febrero de 2025, ubicándose en niveles por debajo del crecimiento promedio de la economía. En particular, de acuerdo con BCCR (2025), la economía se ha visto impulsada principalmente por la actividad manufacturera en regímenes especiales, donde destacan la producción de dispositivos médicos. Relacionado con esta actividad, la construcción con destino privado tuvo un desempeño determinado por ejecución de proyectos como naves industriales, edificios de oficinas y centros comerciales. Sin embargo, todo el sector construcción tuvo tasas que tendieron a moderarse en comparación con el año anterior. Asimismo, el comercio también tuvo un comportamiento moderado como la construcción. Las actividades que han tenido un crecimiento bajo o negativo han sido turismo y agricultura, afectadas por eventos meteorológicos y por temporada baja de visitación de turistas.

Gráfico No.A1. Nivel de producción de actividades económicas seleccionadas



Fuente: BCCR (2025).



El cambio en los precios a la construcción (gráfico No.A2) durante el primer trimestre de 2025 fue de -0,2%, incluso por debajo de la inflación interanual para marzo de 2025 (1,21%). Estos precios están experimentando una caída desde el tercer trimestre de 2022 de la mano de una caída en los precios de las materias primas importadas (gráfico No.A3). La caída en el precio del petróleo explicó explica la caída en el precio de las materias primas, las cuales han disminuido su ritmo de decrecimiento por el aumento del precio de transporte marítimo. Adicionalmente, la tendencia a la baja del tipo de cambio ha sumado a la baja en los precios. Sin embargo, aún existe incertidumbre sobre los precios de las materias primas por las tensiones geopolíticas y los efectos del cambio climático. Además, existe el riesgo de un efecto rebote del tipo de cambio.



Fuente: INEC y BCCR (2025).

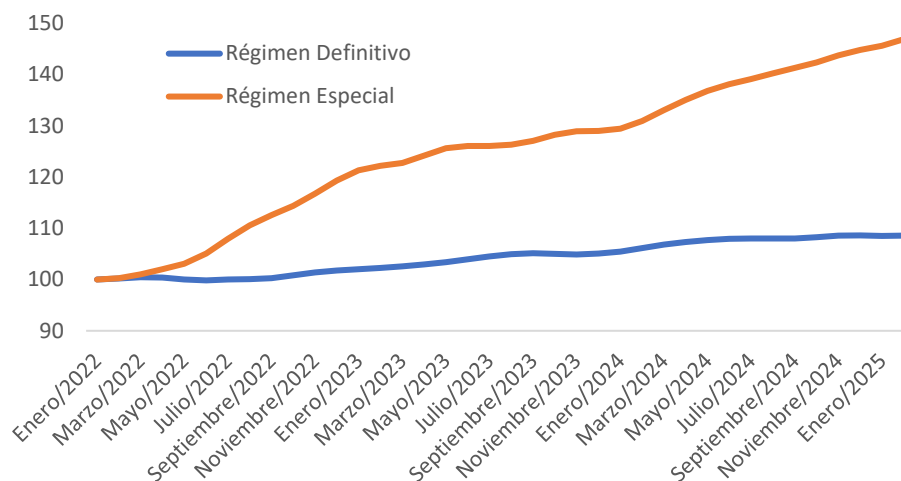
La inflación se encuentra por debajo del rango meta de inflación, reflejando una política monetaria que sobre reaccionó para anclar expectativas de inflación en el periodo posterior a la pandemia. El IPC registró una inflación interanual de 0,37% en abril de 2025, luego de un período de alta inflación que respondía a un fenómeno importado que se puede dividir en: (i) la disrupción en las cadenas globales de suministros por cuellos de botella en los puertos chinos; (ii) menor oferta de materias primas por la guerra entre Ucrania y Rusia (antes mencionada); y (iii) la depreciación del tipo de cambio que encareció los productos importados. En primer lugar, el aumento de tasas de interés del mercado por la reacción del Banco Central para anclar las expectativas al rango meta, lo cual ha encareció el endeudamiento para el sector público y privado. La tendencia a la baja en los precios de los combustibles y de la electricidad determinaron en gran parte las bajas tasas de inflación. El aumento de tasas de interés como medida de política monetaria para controlar la inflación, contribuyó a restituir el premio por ahorrar en moneda nacional y evitar la dolarización del ahorro financiero y ha tendido a moderar los precios, pero al mismo tiempo a apreciar el tipo de cambio.

Por otro lado, las cifras fiscales mejoraron desde la recuperación de la economía del shock del Covid-19 y gracias a la reforma fiscal del 2018, y el compromiso del gobierno de respetar 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. 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, el balance primario pasó de 2,1% del PIB en 2022 a 1,1% en 2024. Además, el balance acumulado a febrero de 2025 fue de 0,1% del PIB, menor al 0,3% de 2024 y 2025.



Las exportaciones se aceleraron, impulsadas por el sector manufacturero en zona franca y en el régimen definitivo. En particular, las exportaciones crecieron interanualmente en marzo en un 10,9%, por encima de las tasas de crecimiento de la economía y por encima de las tasas de 2024. Además, las diferencias entre el régimen regular y el régimen especial (zonas francas) crea la sensación de dos economías: la conectada con el resto del mundo y la doméstica con altos costos de operación y sin encadenamientos con el régimen especial. De hecho, el gráfico No.A4 muestra la diferencia del IMAE en el régimen regular y régimen especial, donde es claro que el sector externo es el que más mueve “la aguja”. Este sector está financiado por la inversión extranjera directa (IED), que es la forma en que el país cubre el déficit de cuenta corriente y que es una muestra de una dinámica saludable en la balanza de pagos y pocos riesgos de que se trasladen desequilibrios externos al tipo de cambio.

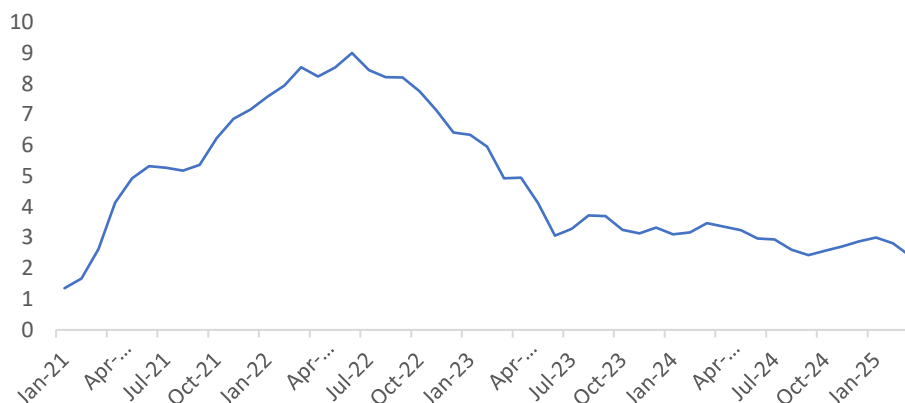
Gráfico No.A4. Índice Mensual de Actividad Económica por Régimen



Fuente: BCCR (2025).

La economía de los Estados Unidos mejoró su perspectiva de crecimiento; muestra un lento crecimiento y una inflación alta que persistirá por los próximos 24 meses, pero que ya empieza a ceder. Estos altos niveles de inflación han obligado a la Fed (Reserva Federal) a aumentar la tasa de política monetaria hasta los 4,75%, uno de los valores el valor más elevados después de la pandemia, esto para que las expectativas de inflación no se desanclen de la meta del 2%. El aumento de la tasa de política monetaria de la Fed ha dado resultados, logrando que la inflación disminuya desde 9% hasta 3%. Por esto, se espera que en la próxima reunión de política monetaria de la Fed, se disminuya la tasa.

Gráfico No.A5. Inflación de Precios al Consumidor y de Salarios en los Estados Unidos



Fuente: Reserva Federal de St Louis.



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

	2025	2026
Crecimiento CRC	3,6%	3,8%
Construcción	2,4%	2,9%
Comercio	3,2%	3,4%
Hoteles y restaurantes	3,0%	3,9%
Inflación	3,0%	3,0%
Tipo de cambio (prom. período)	500	500
Déficit fiscal (% del PIB)	-3,3	-3,1
Deuda (% del PIB)	59,5	59,1

Fuente: BCCR (2025)⁸ y Ministerio de Hacienda (2023)⁹

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 correlacionada 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.A1). 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. Se espera, además, que las tasas de ocupación se mantengan similares a las actuales.

Tasa de descuento. Esta depende del riesgo país y de la política monetaria de los Estados Unidos, de acuerdo con su fórmula de cálculo. En particular, la política monetaria de los Estados Unidos está cediendo poco a poco por el control de la inflación. Como se mencionó anteriormente, la inflación en los Estados Unidos está en niveles históricamente altos, por lo que la FED ha respondido aumentando las tasas de interés para que las expectativas de inflación no se desanclen. Por esto, se espera que la tasa de política monetaria de la reserva federal ceda lentamente, afectando la tasa de descuento levemente hacia la baja. Por otro lado, el riesgo país sigue con una tendencia a la estabilidad. El Gobierno de Costa Rica llevó a cabo una reforma fiscal que ha surtido efecto, pues se han generado superávits primarios que ayudan a disminuir las necesidades de financiamiento y la relación de deuda a PIB, incluso más de lo que esperaban organismos internacionales como el FMI. Sin embargo, el rendimiento de la reforma está mermando, por lo que se espera que la deuda baje a un ritmo lento. Esto último se ve reflejado en proyecciones más conservadoras de baja en la razón de deuda PIB, por lo que se espera que el componente de riesgo país de la tasa de descuento se mantenga constante. Finalmente, la coyuntura de la política internacional genera incertidumbre que afecta las perspectivas futuras de crecimiento y por ende de los negocios inmobiliarios.

⁸ Informe de Política Monetaria Abril 2025.

⁹ Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2029.



Tipo de cambio. El tipo de cambio va a tender a apreciarse hacia los 500 colones. No se espera que haya presiones a la baja o al alza muy marcadas por parte del Gobierno Central o las operadoras de pensiones. Sin embargo, hay riesgos que pueden mover los valores del tipo de cambio hacia niveles más bajos a los actuales, principalmente la tendencia de *nearshoring* que atrae más IED y mejora en el sector turismo. 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 aumento en las materias primas en períodos anteriores ha llevado a bajos niveles de crecimiento en el sector construcción, principalmente en lo correspondiente a inmuebles comerciales y residenciales. Esto significa que el stock de inmuebles en el parque inmobiliario crece lento y, por lo tanto, los precios de alquiler tienden a moderarse, o incrementarse por un freno en la oferta de nuevos edificios siempre y cuando existe demanda de alquiler. Este factor, combinado con mayor actividad económica de ciertos sectores, podría permitir renegociar al alza los contratos de alquiler.

Costos de construcción. Los bajos niveles de crecimiento del sector construcción en el mundo, así como las perspectivas a la baja de la actividad económica en los Estados Unidos, auguran un menor crecimiento e incluso caídas (como ya se está observando) en los precios de las materias primas. Consecuentemente, se espera que los costos de construcción en el mercado nacional empiecen a descender y se reflejen en menores niveles del índice de precios.

Perspectivas en los Enfoques de Valuación

Inmuebles Industriales. Se espera que la actividad económica continúe con un crecimiento sostenido para lo que resta del 2025. Esto es una oportunidad para mejorar las tasas de ocupación, y negociar mejores contratos de arrendamientos por mayor demanda. Además, se espera que las tasas de descuento se mantengan en valores similares a las actuales o ligeramente superiores, puesto que se espera una moderación de la política monetaria de Estados Unidos y no se esperan mejoras adicionales en el riesgo país ya que, se asume que el mercado ya internalizó los avances en política monetaria del gobierno de Costa Rica. Ante una mejor perspectiva de económica y tasas de descuento relativamente estables, se espera que el valor de los inmuebles incremente moderadamente por tasas de ocupación y mejores 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 aumente por espacios comerciales, y de oficinas para al menos las Clase A⁺, A y B.

Inmuebles en Zonas Turísticas. Se espera que las zonas turísticas experimenten un estancamiento o lento crecimiento, se espera que el valor de estos inmuebles se mantenga estable.



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 sobresegurado.	Considerado en el Enfoque de Costos pero, no se asumen contingencias sobre estos riesgos. Le corresponde a la SAFI su gestión. Es relevante indicar que la bodega no cuenta con sistema contra incendios ni de detección de humo lo cual, sumado al tipo de material que se maneja en el sitio aumenta el riesgo de un siniestro. Se recomienda una revisión de la capacidad y detalles estructurales del entrespacio del mezzanine de oficinas de administrativas debido a que, durante la inspección se detectaron vibraciones anormales.
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 gestión.



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:		EKONO LA LIMA, Cartago			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	No											
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	22											
	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		Independiente										
	2.6	Tipo de Inmueble:	General		Centro Comercial Strip 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			91.50%									
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															
				<table border="1" style="display: inline-table; border-collapse: collapse;"> <tr> <th>Mercado</th> <th>Costos</th> <th>Ingresos</th> </tr> <tr> <td style="background-color: red; color: white;">No</td> <td style="background-color: green; color: white;">Sí</td> <td style="background-color: green; color: white;">Sí</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">0</td> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">1</td> </tr> </table>	Mercado	Costos	Ingresos	No	Sí	Sí	0	1	1		
Mercado	Costos	Ingresos													
No	Sí	Sí													
0	1	1													
¿Se calcula (Aplica) el Enfoque?:															
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.															



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
No	Sí	Sí
0	1	1 2
No	Sí	Sí
0	1	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) =			0.00%	50.00%	50.00%
Peso Específico Preliminar Revisado, según 2.b) =			0.00%	50.00%	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).	0.00%			100.00%
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)) =			0.00%	50.00%	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) =			0.00%	0.00%	100.00%
Peso Específico Calculado 5 (afectado por Tasa Actual, Gravamen/Costo Financiamiento y Peso de Local Ancla) =			0.00%	50.00%	50.00%
Peso Específico FINAL Recomendado =			0.00%	50.00%	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:



MSc. Luis Fernando Corrales, MSc.

luisfcl58@gmail.com
corraleslf@impactasolutions.com
+1 (202) 577-5314

