

AVALÚO DE BIENES INMUEBLES

Propiedad de:

FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

CEDULA JURIDICA 3-110-633633

Número Sugeval: 425

Determinación de Valor Razonable

12 Fincas Filiales en: Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III, Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores II, y Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II.



Solicitante: 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.

septiembre 2025 | INFORME ORIGINAL



Tabla de Contenidos

1.	Cuadro de Resumen.....	5
2.	Objetivo	6
3.	Alcance	6
4.	Supuestos.....	8
5.	Notas Importantes.....	9
6.	Ubicación del inmueble	10
7.	Descripción general de la zona.....	11
8.	Consideraciones generales acerca las fincas filiales valoradas.....	13
9.	Medición del Valor Razonable	22
	A.Definición de Valor Razonable	22
	B.El precio.....	22
	C.Máximo y mejor uso de los activos no financieros	22
10.	Técnicas de Valoración aplicadas.....	24
	A.Enfoque de Mercado para Terreno, y Fincas Filiales (Ingenieril)	25
	B.Enfoque de Costos (Ingenieril)	26
	C. Comparación de Enfoque de Costos vrs Enfoque de Mercado; para determinar si el valor de mercado es apropiado (Ingenieril)	28
	D.Enfoque del Ingreso (Financiero).....	29
11.	Resultados de Valoraciones aplicadas	32
	A.Enfoque de Mercado (Ingenieril)	32
	B.Enfoque de Costos (Ingenieril)	32
	C.Enfoque de Ingresos (Financiera).....	34
12.	Análisis de factores y justificación de Enfoques seleccionados	39
13.	Recomendación de Valor Razonable	42
14.	Notas Relevantes	47
15.	Anexos.....	49
	A.Cálculos para Enfoque de Mercado.	49
	B.Cálculos para Enfoque de Costos.	56
	C.Cálculos para Enfoque de Ingresos.	61
	D.Consulta de estudio de registro de finca matriz y las fincas filiales.	65
	E. Consulta de estudios de registro de planos catastrados y sus correspondientes planos de catastro.....	66
	F.Fotografías.....	67
16.	Apéndice	72
	A.Perspectiva Económica II Semestre 2025	72
	B.Riesgos de la valoración razonable para el inmueble	77
	C.Modelo Multicriterio aplicado	80



Índice de Figuras

Figura No.1: Localización. Imagen satelital del país.....	10
Figura No.2: Mapa de Zonificación Plan Regulador, distrito Ulloa.	11
Figura No.3: Zona no inundable según mapa de la CNE.	12
Figura No.4: Ubicación de inmueble dentro de la finca.....	13
Figura No.5a: Distribución arquitectónica del Nivel 2 del Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, dentro de FFPI 3 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.	18
Figura No.5b: Distribución arquitectónica del Nivel 3 del Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, dentro de FFPI 3 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.	19
Figura No.5c: Distribución arquitectónica del Nivel 1 del Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, dentro de FFPI 2 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.....	20
Figura No.5d: Distribución arquitectónica del Nivel 2 del Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, dentro de FFPI 1 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.....	21
Figura No.6: Gráficos Distribución de Valores Simulados.....	37
Figura No.7: Análisis de variación de los Enfoques de valoración utilizados.....	43
Figura No.8: Mapa de Valor de Terrenos Heredia, Ulloa, Ministerio de Hacienda, enero 2020.	50
Gráfico No.A1. Nivel de producción de actividades económicas seleccionadas	72
Gráfico No.A2. Índice de Precios de Edificios	73
Gráfico No.A3. Índice de precios internacionales de materias primas importadas	73
Gráfico No.A4. Índice Mensual de Actividad Económica por Régimen	74
Gráfico No.A5. Inflación de Precios al Consumidor y de Salarios en los Estados Unidos	74



Índice de Tablas

Tabla No.1 Características de entorno.....	12
Tabla No.2: Detalle de fincas matriz, según Registro Nacional.....	14
Tabla No.3: Detalle de fincas filiales; planos catastrados, y folios reales, según Registro Nacional.	15
Tabla No.4a: Condominios: características, y estado de conservación.	16
Tabla No.4b: Descripción de elementos constructivos y estado de conservación de fincas filiales.	17
Tabla No.5: Resumen de valor de la finca filial por el Enfoque de Mercado.....	32
Tabla No.6: Resumen de valor de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.....	33
Tabla No.7. Resumen de Parámetros de la Valoración por Enfoque de Ingresos	35
Tabla No.8. Cálculo de Valor por el Enfoque de Ingresos (Valor Presente).....	35
Tabla No.9. Resumen del Análisis de Sensibilidad del Valor por Enfoque de Ingresos (Valor Presente) ...	36
Tabla No.10. Valor Actual Neto Resumido.....	36
Tabla No.11. Resultados de Simulaciones MonteCarlo	37
Tabla No.12. Factores específicos valorizantes y desvalorizantes.....	40
Tabla No.13. Resumen de Enfoques utilizados para estimar rango del Valor Razonable.	42
Tabla No.14. Resumen de Valor Razonable por finca filial.	43
Tabla No.15. Resultados de enfoques 2024-2025.	44
Tabla No.16a. Resumen de Valor Asegurable Total por finca filial.	45
Tabla No.16b. Resumen de Valor Asegurable por finca filial, por Obra Principal o Complementaria.	46
Tabla No.17. Referencias utilizadas para Homologación de terrenos para finca madre.....	49
Tabla No.18a. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca madre por Enfoque de Mercado del Condominio A.....	51
Tabla No.18b. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca madre por Enfoque de Mercado del Condominio B.....	52
Tabla No.18c. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca madre por Enfoque de Mercado del Condominio C.....	53
Tabla No.19a. Homologación de fincas filiales de locales comerciales pequeños por el Enfoque de Mercado.....	54
Tabla No.19b. Homologación de fincas filiales de locales comerciales medianos por el Enfoque de Mercado.....	55
Tabla No.20a. Estimación de valor de construcción del condominio A por el Enfoque de Costos.	56
Tabla No.20b. Estimación de valor de construcción del condominio B por el Enfoque de Costos.	57
Tabla No.20c. Estimación de valor de construcción del condominio C por el Enfoque de Costos.....	58
Tabla No.21. Cálculo del componente de valor de terreno.	59
Tabla No.22a. Valor por el Enfoque de Costos Total por finca filial.	60
Tabla No.22b. Valor por el Enfoque de Costos Total por finca filial, por Obra Principal o Complementaria.	61
Tabla No.A1. Proyecciones a dos años de las principales variables macroeconómicas	75



Valoración IVS: 21 de septiembre del 2025
Informe enviado: 30 de septiembre del 2025

Señores

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA 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 las 12 fincas filiales indicadas en la Tabla No.3. El inmueble está ubicado en la Provincia: 04-Heredia, Cantón: 01-Heredia, Distrito: 03-San Francisco. Las fincas filiales valoradas están destinadas a locales comerciales.

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

El **Valor Razonable** estimado del inmueble valorado es de ₡2,979,826,404.46, suma equivalente a **US\$5,882,939.28** considerando un tipo de cambio de venta del BCCR utilizado como referencia.² igual a ₡506.52/\$ (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 a la venta de colones del BCCR a la fecha 20/septiembre/2025, día en que se realizaron los cálculos periciales. T.C. US\$ 1 = ₡506.52.



1. Cuadro de Resumen

Avalúo de Inmueble: - 9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, - 2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, - 1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa. Propiedad Urbana	
Solicitado por:	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, CEDULA JURIDICA 3-110-633633
Propiedad de:	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, CEDULA JURIDICA 3-110-633633
Propósito el avalúo:	Avalúo de 12 fincas filiales indicadas en el avalúo.
Ubicación:	Provincia: 04-Heredia Cantón: 01-Heredia Distrito: 03-San Francisco
Lote:	Planos de Catastro: Ver lista dentro de avalúo. Fincas No. Ver lista dentro de avalúo. Uso: Comercial y Servicios

OPINIÓN SOBRE ESTIMACIÓN DE VALOR RAZONABLE	
VALOR RAZONABLE RECOMENDADO (EN DÓLARES) =	\$5,882,939.28
Valor Razonable en letras:	Cinco millones ochocientos ochenta y dos mil novecientos treinta y nueve dólares estadounidenses con veintiocho centavos.
Liquidez del inmueble:	Mediana-Alta: Si hay compradores y si existe un mercado activo; sin embargo, no se puede decir con certeza, ya sea por: al aumento en la oferta de locales; que su venta se realizaría en el corto plazo de no ser que se ofrezcan, durante una hipotética negociación, condiciones atractivas tales como descuentos. Es un conjunto de fincas filiales con una deseabilidad regular, dentro de un inmueble con una deseabilidad muy buena; la cual se refleja en una tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 9 años igual a 65.67% pero con una tasa de ocupación actual de 92%. No obstante, ambas son inferiores al promedio de la industria de 96% para Centros Comerciales tipo Regional Center.

TECNICAS DE VALORACION UTILIZADAS	
1 VALOR ENFOQUE DE MERCADO (EN DÓLARES) =	\$7,002,308.13
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	60.00%
2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DÓLARES) =	\$4,862,036.21
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	0.00%
a) VALOR EDIFICACIONES (EN DÓLARES) =	\$3,721,993.71
b) VALOR COPROPIEDAD DEL TERRENO CORRESPONDIENTE (EN DÓLARES)=	\$1,140,042.50
c) Valor asegurable acabados privativos + Valor Reposición Nuevo (VRN) de la respectiva copropiedad de áreas comunes de todos los locales (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$4,169,245.49
d) Valor asegurable incluyendo solo acabados privativos (el condominio debe tener una póliza para la copropiedad de las áreas comunes y el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$1,219,202.37
3 VALOR POR ENFOQUE DE INGRESOS (EN DÓLARES) =	\$4,203,886.00
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	40.00%
Tasa de descuento =	8.2%
Tasa de ocupación actual =	92%
Tasa de ocupación promedio histórica (últimos 9 años) =	65.67%

Ing. Greivin Mora Vargas Director Impacta Solutions Agency SRL Experto en Valoración de Proyectos Inmobiliarios IC-16379	<div>LUIS FERNANDO CORRALES LARA</div> <div>Digitally signed by LUIS FERNANDO CORRALES LARA (FIRMA)</div> <div>Lic. Luis Corrales Lara Director Impacta Solutions Agency SRL Especialista Financiero 28356</div>
Fecha de inspección: 19 de septiembre del 2025. Tipo de cambio de referencia venta del BCCR; 20/septiembre/2025:	¢506.52



2. Objetivo

El objetivo del presente informe es establecer el Valor Razonable de 12 FF dentro del Condominio Vertical Horizontal Comercial Paseo de las Flores Heredia II para que sea utilizado por FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, 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 las fincas filiales indicadas en la Tabla No.3 (incluida en Apartado No.8) del presente documento.
- 3.4. La valuación se basa en las condiciones de mercado y condiciones financieras a la fecha de este informe, razonablemente determinadas (**Ver Apartado 16. Apéndice A. Perspectiva Económica 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 planos catastrados suministrados por el actual propietario de las fincas filiales. El trabajo no incluye examinar el título de propiedad, la legitimación del dominio del activo, ni la posible correcta o defectuosa inscripción del inmueble en el Registro Público de la Propiedad.

³ 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 los planos de catastro ni en los informes registrales, por lo que los datos contenidos en el mismo se considerarán como ciertos a menos que existan discrepancias claramente visibles con respecto a la realidad.
- 3.8.En la inspección de campo se recorrieron las fincas filiales; sin embargo, no se realizó un levantamiento topográfico, por lo que las áreas utilizadas en los cálculos son las suministradas.
- 3.9.El trabajo no comprende estudios de laboratorio ni evaluaciones detalladas de condiciones estructurales o geotécnicas, por lo cual no es posible asegurar la estabilidad y/o permanencia en el tiempo, tanto de las infraestructuras como del terreno.
- 3.10.El trabajo no comprende ninguna clase de estudios de laboratorio ni evaluaciones detalladas de condiciones de uso de suelo, civiles, estructurales, mecánicas, eléctricas, salubridad, seguridad contra incendio, seguridad humana, o de verificación del cumplimiento de normativas técnicas nacionales vigentes; por lo cual no es posible asegurar el cumplimiento de las condiciones señaladas ni eventuales costos para actualizar el inmueble y/o solventar incumplimientos.
- 3.11.Impacta Solutions 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 las fincas filiales, tanto registral como de los contratos existentes y vigentes con inquilinos, suministrados por la SAFI. Es satisfactoria la confiabilidad de la información suministrada, los insumos y supuestos utilizados, de tal forma que promueven la transparencia y minimiza el uso de factores subjetivos en el proceso, no obstante, no asumimos responsabilidad por la veracidad, exactitud, e integridad de los datos. No se incluye en el alcance de este informe examinar el cumplimiento en materia tributaria, laboral civil y cualquier otro extremo que pudiera afectar el flujo presente o futuro de los ingresos del fondo derivado de posibles litigios o reclamos administrativos o judiciales.
- 4.2. Para el análisis de esta valoración se consultó en el Registro Nacional los Estudios de Registro de: finca matriz, fincas filiales, y Planos de Catastro (Ver Anexos D, y E). Además, se consultaron las valuaciones históricas en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) como referencia.
- 4.3. Impacta Solutions 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

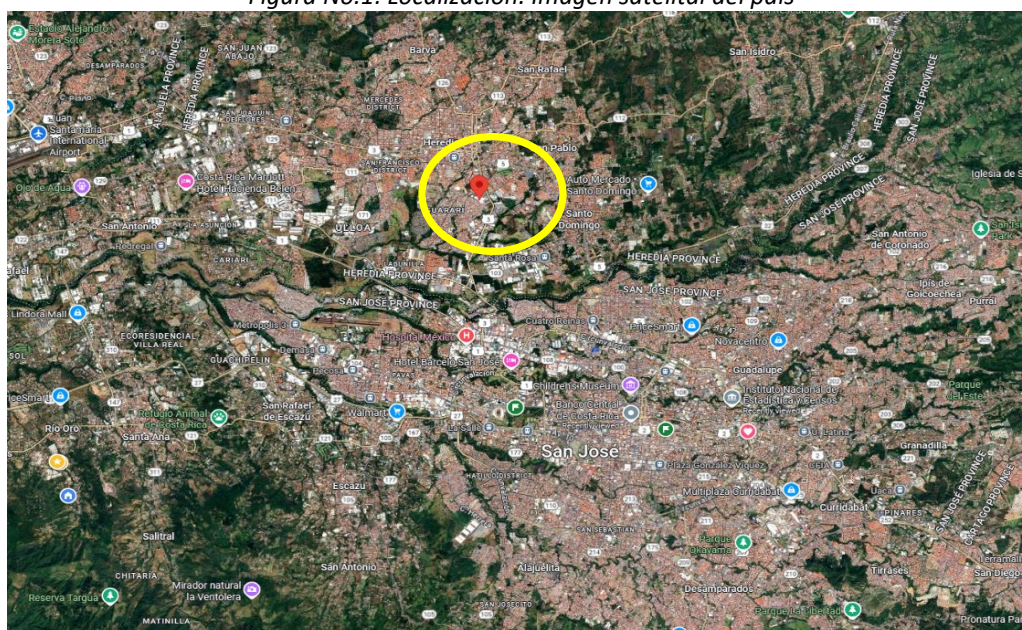
- 5.1. El trabajo se hizo en función del objetivo previamente definido para efecto de la determinación del valor razonable de las fincas filiales, por lo que Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado acepta y reconoce que sus resultados no serán empleados para ningún otro propósito.
- 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, los Enfoques de valuación de Mercado, 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 19 de septiembre 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 12 Fincas Filiales ubicadas en el distrito de San Francisco. Cuenta con todos los servicios municipales básicos, dentro de una localización altamente dedicada a comercio. La localización geopolítica es: Provincia: 04-Heredia, Cantón: 01-Heredia, Distrito: 03-San Francisco. Las coordenadas geográficas son [°59°07.2'N 84°06'42.7"W](#). A continuación, se observa (encerrada en un círculo) la ubicación según imágenes satelitales (Ver figura No.1):

Figura No.1: Localización. Imagen satelital del país



Fuente: Google Maps 2025

El inmueble, el cual se describirá en el Apartado 8, tiene una edad aproximada de 21 años de construido.



7. Descripción general de la zona

El inmueble está ubicado dentro de una zona de comercio, y cuenta con una ubicación y acceso excelentes.

Facilidades y servicios

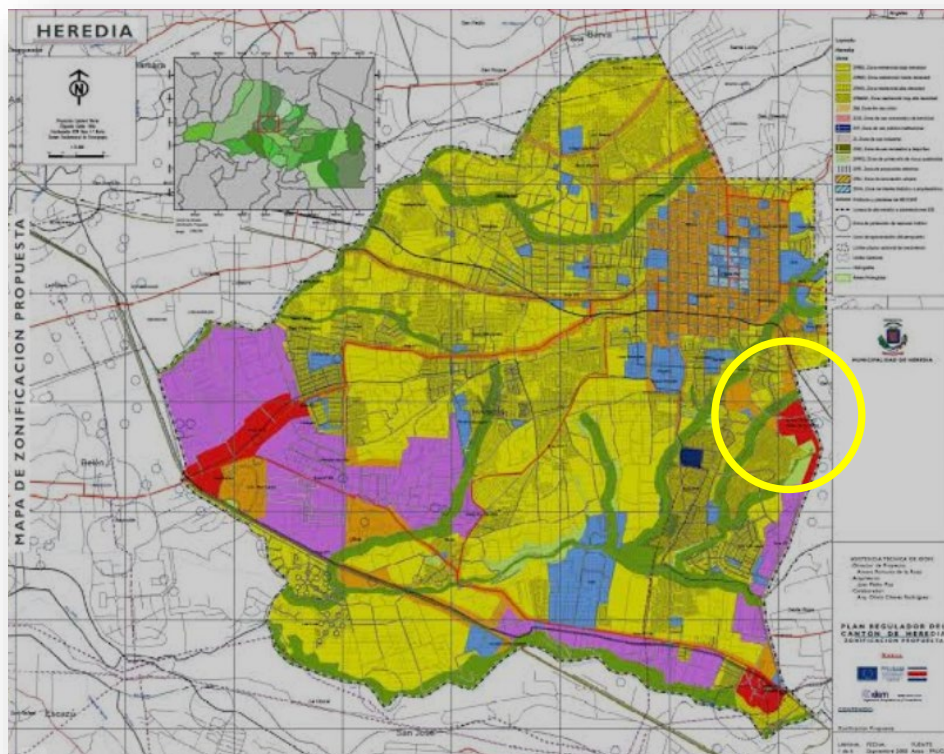
El sector es atravesado por Ruta Nacional Primaria 3 que comunica Heredia y con San José, y luego a través de la Calle Cordero. Cerca de la finca se ubican zonas comerciales y residenciales. El acceso es a través de vías totalmente asfaltadas en muy buen estado. Se cuenta en la zona con servicios básicos de agua potable, red telefónica y cobertura celular, televisión, internet y electricidad.

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

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

En cuanto a la Zonificación propuesta del **Plan Regulador Urbano de la Municipalidad de Heredia POST-HEREDIA** de setiembre 2009 el inmueble se encuentra en Zona de Comercio de Alta Densidad, ver Figura No.2

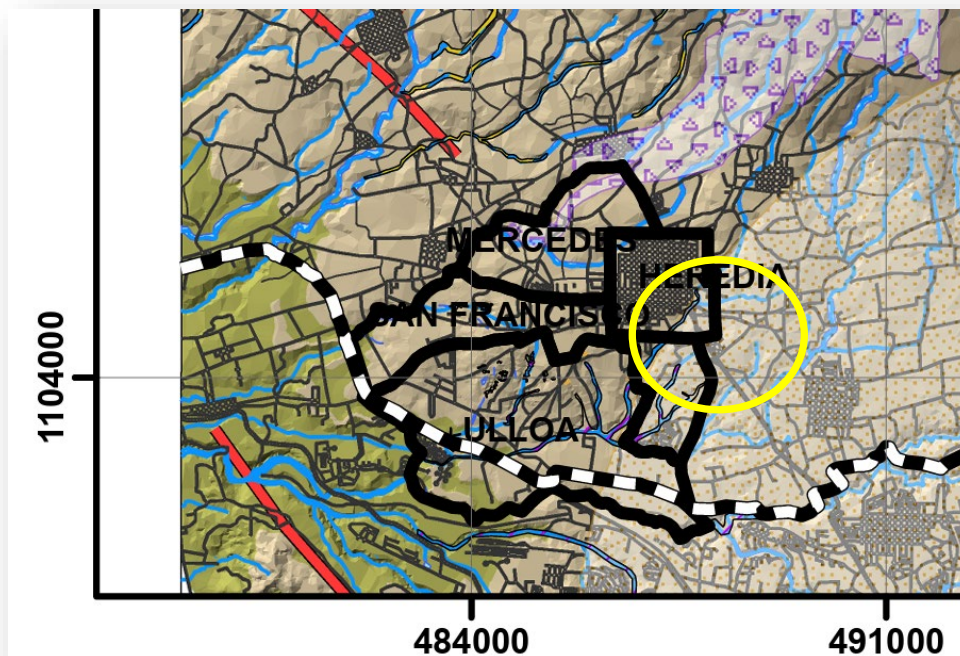
Figura No.2: Mapa de Zonificación Plan Regulador, distrito Ulloa.





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

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



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

Tabla No.1 Características de entorno

EL ENTORNO DONDE SE UBICAN FINCAS FILIALES			
EL ENTORNO			
Tipo de zona	Centro Urbano	Uso de suelo	Comercial o servicios
Nivel Social	Alto	Tipo de construcción	Centro Comercial (CC05 y CC6), y Edificio Comercial entre EC 01 y EC02
Vías de acceso principal	Ruta Nacional Primaria 3 y Calle Cordero.		
EL TERRENO DE LAS FINCAS MATRIZ = 32,618.32 m²			
SERVICIOS PÚBLICOS E INFRAESTRUCTURA URBANA			
Servicio de agua potable	SI	Acera	SI
Alcantarillado sanitario	SI	Cordón y caño	SI
Alcantarillado pluvial	SI	Calle o acceso al frente de	Asfalto
Servicio de electricidad	SI	Vías de acceso de	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	Excelente	Servicios y comercio	SI
Transporte publico	SI	Facilidades comunales	SI
Coordenadas Condominio	°59'07.2"N 84°06'42.7"W		

8. Consideraciones generales acerca las fincas filiales valoradas

La infraestructura principal, y las fincas filiales, se ubican 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

Como aspecto relevante, el grupo de fincas filiales que conforman el inmueble registrado ante SUGEVAL, forman parte de 3 distintos condominios dentro del Mega Condominio. Los detalles de cada uno de estos condominios se indican en la Tabla No.2.

En la Tabla No.3 se indica los planos catastrados y folios reales de las fincas valoradas. Existe solo dos diferencias menores entre áreas de planos catastrados, y estudios de registro en las fincas filiales identificadas como L-32A y L-11B. Por tanto, se utiliza siempre el área menor en los cálculos. Las fincas filiales no tienen anotaciones ni gravámenes o afectaciones relevantes.

A la fecha de la visita conforme al recorrido realizado en sitio y a la información suministrada por la administración, el conjunto de **las fincas filiales se encuentra con una tasa de ocupación actual del 92%**. Además, conforme a lo investigado, históricamente en los últimos 9 años el conjunto ha tenido una tasa de ocupación promedio de 65.67%.



Tabla No.2: Detalle de fincas matriz, según Registro Nacional.

		Plano Catastrado	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Valor homologado terreno por m²	Valor total de terreno FFP2
A	9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.			4-3040-M-000	54,352.10		
	Solo FFPI III	H-1250411-2008	16,353.61	4-40883-F-000	16,353.61	\$673.69	\$11,017,242.69

ANOTACIONES	FINCA CERRADA
GRAVAMENES O AFECTACIONES	FINCA CERRADA

		Plano Catastrado	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Valor homologado terreno por m²	Valor total de terreno FFP2
B	2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.			4-2642-M-000	11,720.66		
	Solo FFPI III	H-1099686-2006	5,300.61	4-053141-F-000	5,300.61	\$850.14	\$4,506,238.65

ANOTACIONES	FINCA CERRADA
GRAVAMENES O AFECTACIONES	FINCA CERRADA

		Plano Catastrado	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Valor homologado terreno por m²	Valor total de terreno FFP2
C	1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.			4-2348-M-000	22,852.67		
	Dentro de FFPI1	H-1098569-2006	10,964.10	4-053140-F-000	10,964.10	\$729.21	\$7,995,185.06



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

	Finca Filial N°.	Tipo	Nombre Comercial en sitio	Plano de Catastro	Área según plano (m ²)	Folio Real	Área según Registro (m ²)	Propietario según Registro
1	L53	Local Comercial	KOAJ	H-1460676-2010	231.00	4-87649-F-000	231.00	FONDO DE INVERSION POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO, CEDULA JURIDICA 3- 110-633633
	L52	Local Comercial		H-1460684-2010	199.00	4-87648-F-000	199.00	
2	15	Local Comercial	Greenlubs	H-1305585-2008	159.00	4-68571-F-000	159.00	
3	16	Local Comercial	Jirón	H-1305700-2008	290.00	4-68572-F-000	290.00	
4	L-32A	Local Comercial	EKONO	H-1467112-2010	1124.00	4-87612-F-000	1,124.30	
5	L-37B	Local Comercial	VM Lounge Academy (FI)	H-1458956-2010	113.00	4-87622-F-000	113.00	
6	L-11B	Local Comercial	Panda Gift Shop	H-1459228-2010	127.00	4-87578-F-000	126.52	
7	L-35	Local Comercial	DESOCUPADO sin acabados	H-1460725-2010	228.00	4-87619-F-000	228.00	
8	L-38B	Local Comercial	H&L Nails	H-1458617-2010	52.00	4-87624F-000	52.00	
9	L-51	Local Comercial	DESOCUPADO (contiguo a KOAJ)	H-1458962-2010	66.00	4-87647-F-000	66.00	
10	L-38A	Local Comercial	DESOCUPADO	H-1458619-2010	176.00	4-87623-F-000	176.00	
11	L-30B	Local Comercial	DESOCUPADO sin acabados	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	
Total área =					2,840.63	Total área =	2,840.45	
						diferencia =	-0.18	
ANOTACIONES					No hay			
GRAVAMENES O AFECTACIONES					No hay			

En las siguientes Tablas se muestra una descripción de los condominios, así como, cada una de las áreas constructivas y elementos valorados de cada una de las fincas filiales:



Tabla No.4a: Condominios: características, y estado de conservación.

Fincas Filiales	Folio Real	Tipología del Ministerio de Hacienda	Vida Útil	Edad	Estado	Descripción de acabados y observaciones
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.						
9 Fincas Filiales ubicadas en Niveles 2 y 3. Ver Lista.	4-3040-M-000	CC06	120	16	Bueno o Normal (8)	El condominio está compuesto por 148 fincas filiales (FF). El grupo de fincas en análisis, en este informe/condominio tiene legalmente 9 FF. Este condominio es el más reciente y el que cuenta con los mejores acabados y los pasillos más amplios del mega condominio.

Fincas Filiales	Folio Real	Tipología del Ministerio de Hacienda	Vida Útil	Edad	Estado	Descripción de acabados y observaciones
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.						
2 Fincas Filiales del Nivel 1. Ver Lista.	4-2642-M-000	Entre EC 01 y EC02	90	18	Bueno o Normal (8)	El condominio está compuesto por 2 edificios. El primero de 6 pisos y con 16 FF, y el segundo de 2 pisos con 14 FF; para un total de 30 FF. El grupo de fincas en análisis, en este informe/condominio tiene legalmente 2 FF. Este condominio tiene los locales comerciales frente a parqueo externo.

Fincas Filiales	Folio Real	Tipología del Ministerio de Hacienda	Vida Útil	Edad	Estado	Descripción de acabados y observaciones
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.						
1 Finca Filial del Nivel 2. Ver Lista.	4-2348-M-000	CC05	120	20	Bueno o Normal (8)	El condominio está compuesto por 77 fincas filiales (FF). El grupo de fincas en análisis, en este informe/condominio tiene legalmente solo 1 FF. Este condominio fue el primero en construirse del mega condominio.



Tabla No.4b: Descripción de elementos constructivos y estado de conservación de fincas filiales.

Finca Filial	Inquilino	Área Principal (m ²)	Área Mezannine (m ²)	Nivel	Pisos	Cielos	Paredes Internas	Puertas	Ventanería	Servicio Sanitario	Comentarios sobre estado de mantenimiento
1 L53	KOAJ	430.00	0	3	Ceramica	Gypsum con cenefas	Livianas	Madera prensada	Fachada con vidrio temperado	Uno, solo piso cerámico sin enchape en pared.	Excelente
2 L52				3							
3 15	Greenlubs	159.00	0	1	Losa de concreto con drenajes y parrillas metálicas. Piso cerámico en bodega y cocineta trasera.	Gypsum plano	Livianas	Fachada con Cortina Metálica arrollable.	Sin ventanería	Uno, enchapado piso y pared a media altura	Bueno
4 16	Jirón	290.00	94.73	1 y Mezannine	Ceramica	Gypsum plano	Livianas	Madera prensada	Marcos aluminio y vidrio liso	Uno, enchapado piso y pared a media altura	Bueno
5 L-32A	EKONO	1124.00	0	3	Ceramica	Combinación Sin cielo en área principal, y vitrinas y cuartos con gypsum plano.	Livianas	Madera prensada	Fachada con vidrio temperado	Uno, enchapado piso y pared a media altura	Excelente Incluye la actualización de sistema contra incendio por US\$16 mil.
6 L-37B	VM Lounge Academy (FI)	113.00	0	3	Porcelanato	Combinación gypsum plano con cenefas en área principal y cuartos con suspendido en emplantillado de aluminio con láminas de fibra mineral.	Livianas	Madera prensada	Fachada con vidrio temperado	Uno, solo piso porcelanato sin enchape en pared.	Excelente
7 L-11B	Panda Gift Shop	127.00	0	2	Ceramica	Gypsum plano	Livianas	Liviana	Fachada con vidrio temperado	Uno, solo piso cerámico sin enchape en pared.	Excelente
8 L-35	DESOCUPADO sin acabados	228.00	0	3	Losa de concreto	Sin cielo	Sin paredes	Puertas frontales de vidrio temperado	Fachada de vidrio temperado	No tiene	Bueno
9 L-38B	H&L Nails	52.00	0	3	Ceramica	Combinación Sin cielo en área principal y cuartos con gypsum plano.	Livianas	Madera	Fachada con marco aluminio y vidrio liso.	Uno, enchapado piso y pared a media altura	Excelente Incluye Instalación eléctrica nueva y sistema de aire acondicionado Local por US\$12 mil.
10 L-51	DESOCUPADO (contiguo a KOAJ)	66.00	8	3 y Mezannine	Laminado Mezannine metálico.	Gypsum plano	Livianas	Madera prensada	Marco con aluminio y vidrio liso, y cortina metálica arrollable.	Uno, solo piso cerámico sin enchape en pared.	Bueno
11 L-38A	DESOCUPADO	176.00	0	3	Losa de concreto lujada	Combinación Sin cielo en área principal y cuartos con gypsum plano.	Livianas	Madera prensada	Marco con aluminio y vidrio liso, y cortina metálica arrollable.	Uno, solo piso cerámico sin enchape en pared.	Reparaciones sencillas
12 L-30B	DESOCUPADO sin acabados	75.63	0	2	Losa de concreto lujada	Sin cielo	Livianas	Sin puertas	Fachada con vidrio temperado	No tiene	Bueno

Nota: El sistema contraincendio interno es privativo.



A continuación, se muestra la distribución en planta arquitectónica de los condominios conforme a la información suministrada por la administración, donde se identifican las 12 fincas filiales:

Figura No.5a: Distribución arquitectónica del Nivel 2 del Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, dentro de FFPI 3 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.

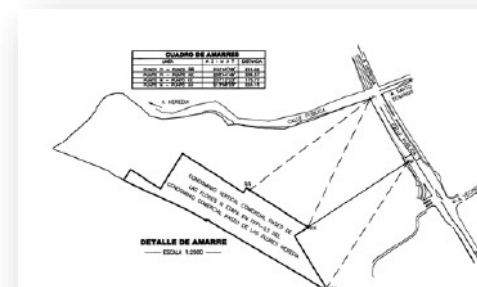
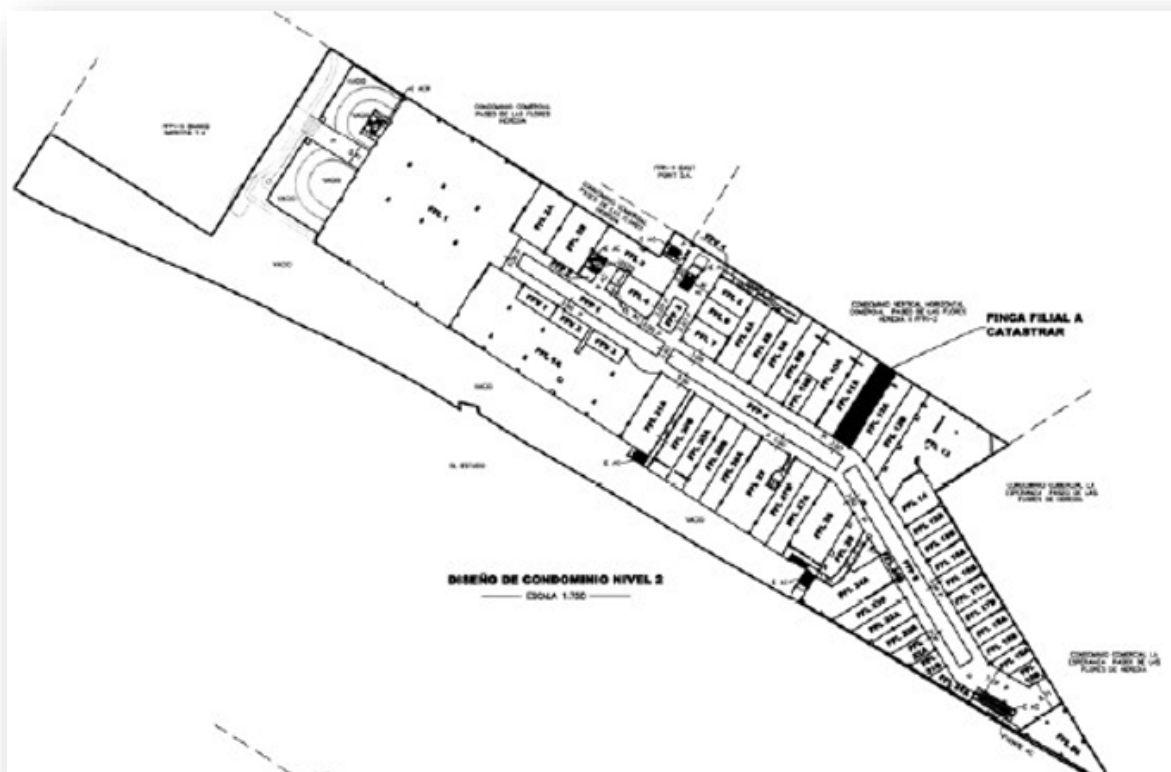




Figura No.5b: Distribución arquitectónica del Nivel 3 del Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, dentro de FFPI 3 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.

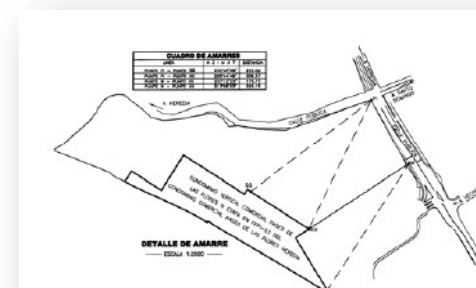
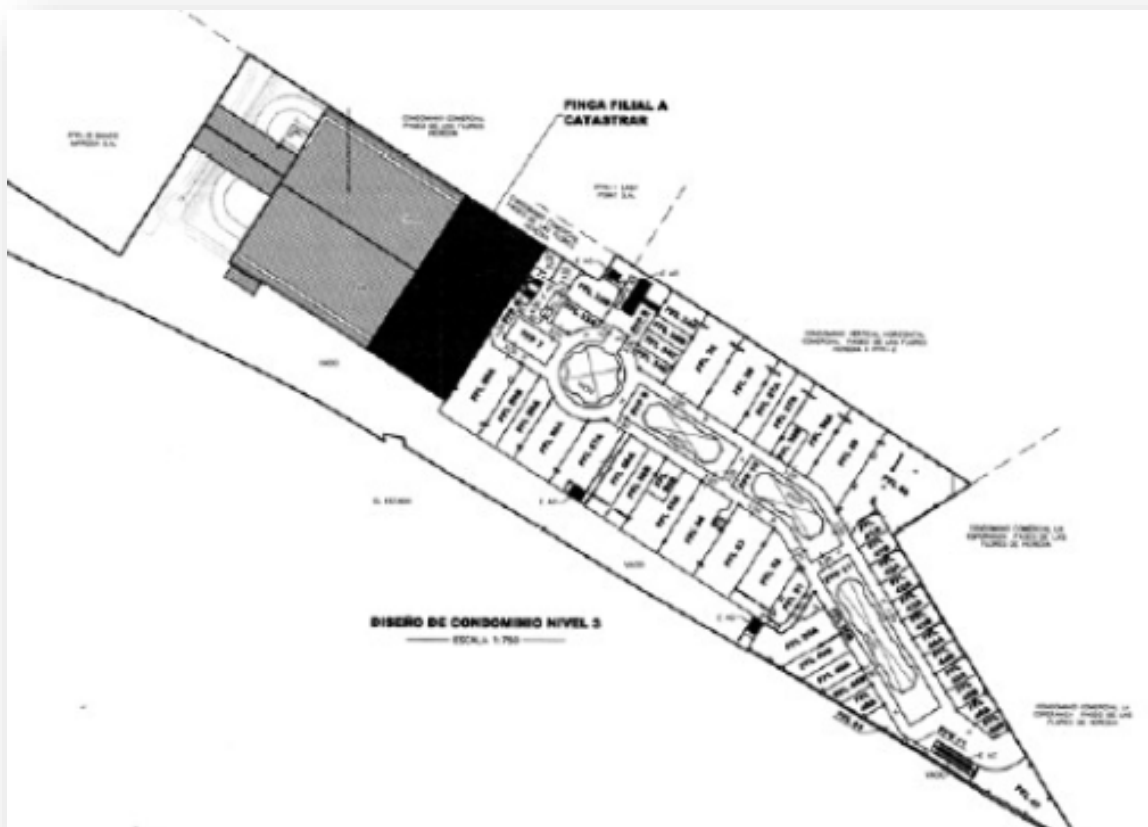




Figura No.5c: Distribución arquitectónica del Nivel 1 del Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, dentro de FFPI 2 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.

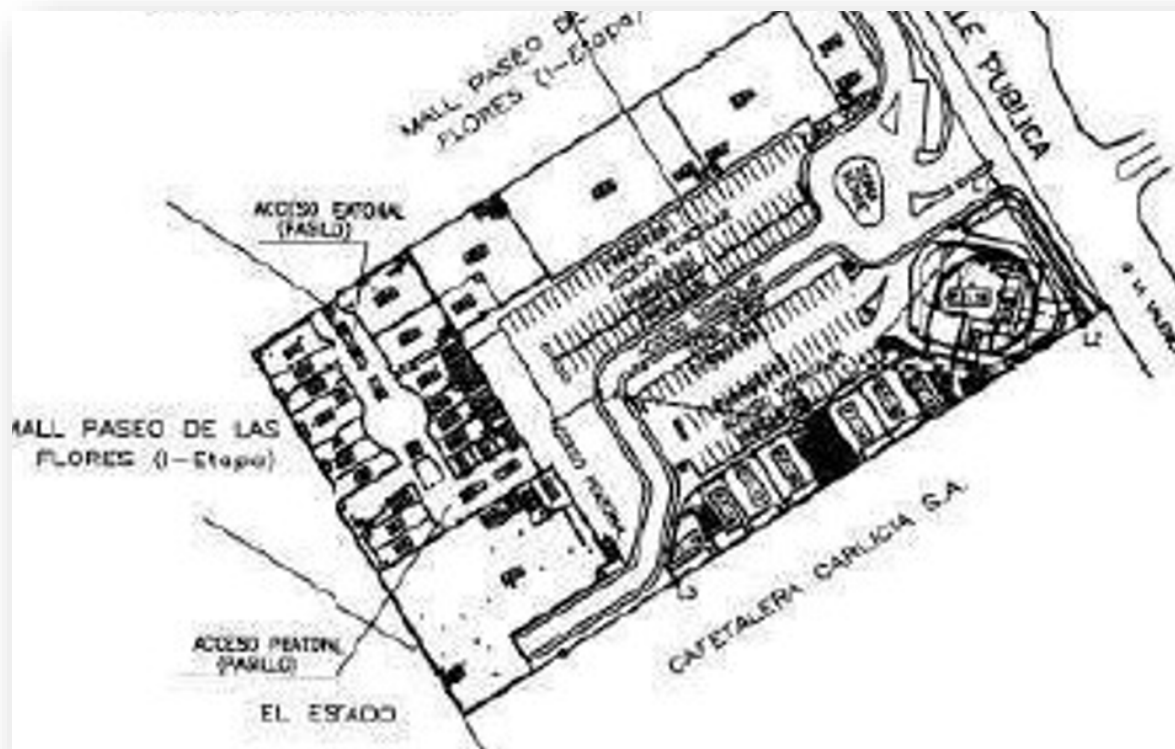
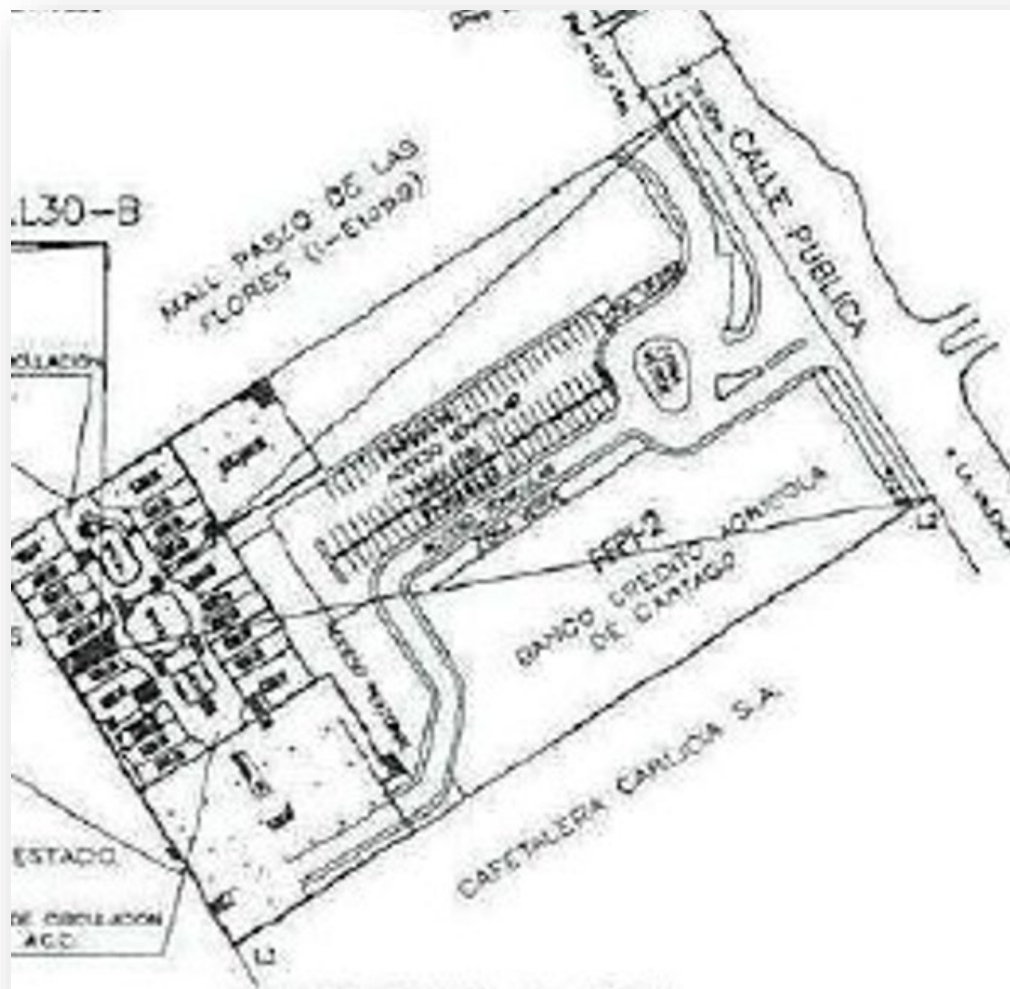




Figura No.5d: Distribución arquitectónica del Nivel 2 del Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, dentro de FFPI 1 del Mega Condominio Comercial Paseo de las Flores.





9. Medición del Valor Razonable

Conforme se define en la NIIF, el valor razonable⁴ es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad.

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

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

A. Definición de Valor Razonable

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

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

B. El precio

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

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

C. Máximo y mejor uso de los activos no financieros

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

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



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

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



10. Técnicas de Valoración aplicadas

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

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

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

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

Las 3 técnicas analizadas son:

- i. Enfoque de Mercado: para determinar el valor de mercado de locales comparables,
- ii. Enfoque de Costos: para determinar el costo de construcción aproximado de la infraestructura dentro de las fincas y sus acabados. Dentro de este enfoque se utiliza el Enfoque de Mercado para calcular el valor del terreno, y
- iii. Enfoque de Ingresos: para determinar el valor presente de los valores futuros generados a partir de los contratos de alquiler del inmueble.



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

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

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

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

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

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

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



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

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

B. Enfoque de Costos (Ingenieril)

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

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

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

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

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

- a) los participantes podrían considerar la recreación de un activo con utilidad similar, pero hay restricciones potenciales legales o reglamentarias o existe un tiempo implícito significativo para recrear el activo,



- b) cuando se está utilizando el enfoque del coste como una forma de verificar la razonabilidad de otros enfoques (por ejemplo, utilizando el enfoque del coste para confirmar si una empresa valorada como empresa en funcionamiento puede ser más valiosa valuada sobre una base de liquidación), y/o
- c) el activo fue creado recientemente, por lo tanto, hay un alto grado de confianza en los supuestos utilizados en el enfoque del coste.

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

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

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

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

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

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



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 1.00% del valor en libros y descontado a la tasa correspondiente.

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

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



considerarse un costo relevante en una transacción ordenada de venta en el mercado. Por último, los costos financieros son considerados un costo indirecto según el International Valuation Standards Council (IVS 105: Valuation Approaches and Methods).

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

Parámetros Generales:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



11. Resultados de Valoraciones aplicadas

A. Enfoque de Mercado (Ingenieril)

En el caso de esta valoración, conforme a criterio experto, para este inmueble Tipo Edificio de Locales Comerciales tipo Regional Center sometido a régimen condominal, de la tipología del Ministerio de Hacienda Centro Comercial CC05 y CC06, se hace una investigación de mercado de inmuebles similares y se homologa utilizando la metodología del Apartado 10.A. A partir de las referencias investigadas, luego de realizar la homologación incluida en el Anexo A (Ver Tablas No.19a y 19b del Anexo A), se concluye un valor de mercado promedio para los siguientes tipos de Fincas Filiales:

- Locales Comerciales pequeños (área registral entre 45 m² y 100 m²) según la tipología indicada, y según su área principal (sin contar estacionamientos) con acabados estándar, igual a US\$3,398.23/m², y
- Locales Comerciales medianos (área registral entre 100 m² y 350 m²) según la tipología indicada, y según su área principal (sin contar estacionamientos) con acabados estándar, igual a US\$2,875.46/m². En el caso de la FF L-32A, se aplica un factor desvalorizante por tamaño igual a 0.78.

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

	Filial N°.	Plano de Catastro	Área según plano (m ²)	Folio Real	Área según Registro (m ²)	Factor desvalorizante por tamaño y ubicación dentro del inmueble	Valor Unitario de mercado final (US\$/m ²)	Valor de mercado (US\$)
1	L53	H-1460676-2010	231.00	4-87649-F-000	231.00	1.0	\$2,875.46	\$664,231.76
2	L52	H-1460684-2010	199.00	4-87648-F-000	199.00	1.0	\$2,875.46	\$572,216.97
3	15	H-1305585-2008	159.00	4-68571-F-000	159.00	1.0	\$2,875.46	\$457,198.49
4	16	H-1305700-2008	290.00	4-68572-F-000	290.00	1.0	\$2,875.46	\$833,884.03
5	L-32A	H-1467112-2010	1124.00	4-87612-F-000	1,124.30	0.78	\$2,242.86	\$1,966,360.66
6	L-37B	H-1458956-2010	113.00	4-87622-F-000	113.00	1.0	\$2,875.46	\$324,927.23
7	L-11B	H-1459228-2010	127.00	4-87578-F-000	126.52	1.0	\$2,875.46	\$363,803.48
8	L-35	H-1460725-2010	228.00	4-87619-F-000	228.00	1.0	\$2,875.46	\$655,605.38
9	L-38B	H-1458617-2010	52.00	4-87624-F-000	52.00	1.0	\$3,398.23	\$176,707.83
10	L-51	H-1458962-2010	66.00	4-87647-F-000	66.00	1.0	\$3,398.23	\$224,283.01
11	L-38A	H-1458619-2010	176.00	4-87623-F-000	176.00	1.0	\$2,875.46	\$506,081.34
12	L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	1.0	\$3,398.23	\$257,007.94
430.00							Total (US\$) =	\$7,002,308.13
							Total (CRC) = ₡	3,525,767,180.35

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.17 del Anexo A) y a partir de estas, se realiza la homologación de terrenos de referencia para las fincas madre (Ver Tablas No.18a, 18b y 18c del Anexo A) para llegar a concluir un valor de:

- Finca Matriz A, folio real 4-3040-M-000 igual a US\$671.74/m²,
- Finca Matriz B, folio real 4-2642-M-000 igual a US\$847.31/m²,
- Finca Matriz A, folio real 4-2348-M-000 igual a US\$726.98/m².



Finalmente, en la Tabla No.21 se detalla el **valor del componente de terreno según la copropiedad de cada finca filial, que suma un valor total de US\$1,140,042.50.**

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

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

Como primer paso se calcula un valor aproximado de los condominios, **solo como referencia**, para asignar un VRN a las áreas privativas y a las áreas comunes. Posteriormente, a la finca filial se le calcula el VNR de las áreas privativas, el valor de los acabados específicos adicionales, y la correspondiente copropiedad de las áreas comunes y del terreno. En el Anexo B se incluyen los cálculos completos.

Los valores determinados para las fincas filiales, incluyendo la copropiedad de áreas comunes y los acabados privativos, pero sin terreno, son: VRN igual a US\$4,169,164.66 y VNR igual a US\$3,721,993.71. En las Tablas No.20a, 20b, 20c y No.22 del Anexo B, se incluyen los cálculos completos. A continuación, se resumen en la Tabla No.6:

Tabla No.6: Resumen de valor de las fincas filiales por el Enfoque de Costos.

Valor Reposición Nuevo (VRN). Incluye componente de acabados privativos pero, No incluye la componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$) =	\$4,169,164.66
Valor de Reposición Nuevo (€) =	€2,111,765,283.78

Valor Neto de Reposición (VNR). Incluye componente de acabados privativos pero, No incluye la componente de terreno.	
Valor Neto de Reposición (\$) =	\$3,721,993.71
Valor Neto de Reposición (€) =	€1,885,263,807.20

Valor Neto de Reposición (VNR). Incluye la componente de terreno y acabados privativos.	
Valor Neto de Reposición (\$) =	\$4,862,036.21
Valor Neto de Reposición (€) =	€2,462,718,134.46

2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DÓLARES) =		\$4,862,036.21
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =		0.00%
a)	VALOR EDIFICACIONES (EN DÓLARES) =	\$3,721,993.71
b)	VALOR COPROPIEDAD DEL TERRENO CORRESPONDIENTE (EN DÓLARES)=	\$1,140,042.50
c)	Valor asegurable acabados privativos + Valor Reposición Nuevo (VRN) de la respectiva copropiedad de áreas comunes de todos los locales (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$4,169,164.66
d)	Valor asegurable incluyendo solo acabados privativos (el condominio debe tener una póliza para la copropiedad de las áreas comunes y el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =	\$1,219,202.37

La Administración deberá escoger cual valor debe utilizar para asegurar las fincas filiales conforme a las condiciones administrativas actuales del inmueble, se recomienda utilizar como **valor asegurable el Valor de Reposición Nuevo (VRN) (sin incluir el valor del terreno) de solo los acabados privativos, lo cual suma en total US\$1,219,202.37** (ver Tabla No.16). Adicionalmente, el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado.



C. Enfoque de Ingresos (Financiera)

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

- Tasa de descuento. Los siguientes valores fueron los que se utilizaron:
 - Tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos: a 10 años 4,20% (29 de septiembre de 2025).
 - Spread soberano de Costa Rica según EMBI: 170 puntos base (30 septiembre de 2025).
 - $\beta*[E(R)-R_f]$: -1.3% (Beta = 0.86, y retorno esperado de la industria 2.69%)
 - Prima de liquidez la industria: 3.5%.
 - Delta de Paridad de tasas de interés: 0%.
 - Tasa de descuento: 8.2%.
- Tasas de ocupación:
 - Tasa promedio de ocupación histórica de los últimos 9 años: 100%.
 - Tasa de ocupación de la industria⁶: 96% (Centro Comercial del tipo Regional Center).
- La tasa de crecimiento de los flujos de alquiler se ajusta a una tasa promedio de crecimiento de los flujos.
- El valor razonable del período anterior fue de US\$5,505,586.75. Este dato se actualizará según lo descrito en el Apartado 11 (Técnicas de valoración aplicadas).

A continuación, se describen los parámetros de gasto:

- Mantenimiento por metro cuadrado: de acuerdo con la información suministrada por la SAFI, el costo por mantenimiento de los metros cuadrados desocupados es de US\$6.74/m² mensual. Actualmente, el monto anual por las fincas condominales desocupadas es de US\$41,351.81.
- Reserva anual de mantenimiento de US\$1,000 anual para el primer año, y US\$3,000 para el resto de los años, que se contabilizan como reserva para gastos extraordinarios de mantenimiento o mejoras.
- La comisión correspondiente a la SAFI es de 1.00% sobre el valor en libros del inmueble, cuyo crecimiento de flujos se asume conforme a inflación de los Estados Unidos.
- Valoración técnica y costo asignado por calificación de riesgo: US\$2,500
- Las tasas impositivas son las siguientes:
 - Impuesto sobre la Renta (ISR): 12% sobre utilidades, que depende del crecimiento asumido para los ingresos.
 - Impuesto municipal: 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. Adicionalmente, se incluye la cuota de póliza multirriesgo anual del condominio por áreas comunes por US\$6,783.61.
- El valor asegurable es de US\$1,219,202.37, determinado en el enfoque pericial.

La siguiente Tabla resume los parámetros del modelo:

⁶ Estudio de mercado Q2 2025, base de datos personal.



Tabla No.7. Resumen de Parámetros de la Valoración por Enfoque de Ingresos

Tasa de Descuento	8.2%
Valor en Libros	\$ 5,990,000
Impuesto Municipal	0.25%
Tasa de Seguro	0.1489%
ISR	12%
Mantenimiento por local mensual/m2	\$ 6.74
Reserva anual	\$ 3,000
Comisión SAFI	1.00%
Tasa de Interés cuentas corrientes	3.88%
Tasa de Ocupación	96.00%
Tasa de Ocupación Histórica	65.67%
Tasa de Ocupación Industria	96.00%
Tasa de Ocupación Actual	92.00%
Valoración Técnica y Cal. de Riesgo	\$ 2,500
Tasa de crecimiento de los flujos	3.0%
Precio de Parqueos	\$0
Valor Asegurable	\$ 1,219,202

De acuerdo con los parámetros presentados se calcula el valor presente de los flujos del inmueble en la Tabla No.9. 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\$4,203,886 al utilizar la tasa de ocupación igual al actual promedio de la industria, 96%.

Tabla No.8. Cálculo de Valor por el Enfoque de Ingresos (Valor Presente)

Local #	Inquilino	Momento 0 Valor	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Valor Residual
L52 y L53	Inquilino 1	\$ 1,231,652.65	\$ 59,889	\$ 56,773	\$ 54,071	\$ 51,498	\$ 49,047	\$ 46,713	\$ 44,489	\$ 42,371	\$ 40,354	\$ 38,433	\$ 748,014
15	Inquilino 2	\$ 383,520	\$ 18,650	\$ 17,667	\$ 16,828	\$ 16,029	\$ 15,267	\$ 14,542	\$ 13,851	\$ 13,193	\$ 12,566	\$ 11,969	\$ 232,956
16	Inquilino 3	\$ 87,206	\$ 4,329	\$ 3,954	\$ 3,776	\$ 3,605	\$ 3,442	\$ 3,286	\$ 3,137	\$ 2,995	\$ 2,858	\$ 2,728	\$ 53,096
L-32A	Inquilino 4	\$ 426,675	\$ 20,762	\$ 18,128	\$ 16,378	\$ 14,771	\$ 17,200	\$ 16,412	\$ 15,658	\$ 14,938	\$ 14,251	\$ 13,594	\$ 264,583
L-37B	Inquilino 5	\$ 243,777	\$ 11,866	\$ 11,232	\$ 10,699	\$ 10,190	\$ 9,706	\$ 9,244	\$ 8,805	\$ 8,386	\$ 7,987	\$ 7,607	\$ 148,055
L-11B	Inquilino 6	\$ 277,749	\$ 13,516	\$ 12,796	\$ 12,188	\$ 11,609	\$ 11,057	\$ 10,532	\$ 10,031	\$ 9,555	\$ 9,100	\$ 8,668	\$ 168,696
L-38B	Inquilino 7	\$ 129,561	\$ 5,735	\$ 5,486	\$ 5,299	\$ 5,117	\$ 4,942	\$ 4,772	\$ 4,608	\$ 4,449	\$ 4,296	\$ 4,147	\$ 80,710
L-30B	Desocupado	\$ 210,502	\$ 10,233	\$ 9,699	\$ 9,239	\$ 8,799	\$ 8,381	\$ 7,983	\$ 7,603	\$ 7,242	\$ 6,897	\$ 6,569	\$ 127,857
L-38A	Desocupado	\$ 633,899	\$ 30,814	\$ 29,209	\$ 27,821	\$ 26,498	\$ 25,239	\$ 24,039	\$ 22,896	\$ 21,807	\$ 20,770	\$ 19,782	\$ 385,024
L-35	Desocupado	\$ 395,230	\$ 19,212	\$ 18,211	\$ 17,346	\$ 16,521	\$ 15,736	\$ 14,988	\$ 14,275	\$ 13,597	\$ 12,950	\$ 12,334	\$ 240,059
L-51	Desocupado	\$ 184,116	\$ 8,950	\$ 8,484	\$ 8,080	\$ 7,696	\$ 7,331	\$ 6,982	\$ 6,650	\$ 6,334	\$ 6,033	\$ 5,746	\$ 111,830
Total	Total	\$ 4,203,886	\$ 203,956	\$ 191,638	\$ 181,724	\$ 172,335	\$ 167,349	\$ 159,493	\$ 152,005	\$ 144,867	\$ 138,063	\$ 131,578	\$ 2,560,879

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.7, es el insumo principal para decidir el escenario a utilizar para este Enfoque, resumido en la Tabla No.9. En particular se hicieron los siguientes ejercicios de sensibilidad:

- 1) Una disminución en tasa de ocupación igual a la actual de 92%,
- 2) un aumento de media desviación estándar de la tasa cero riesgo (para reflejar posibles cambios en la política monetaria de los EEUU),
- 3) una caída de media desviación estándar de la tasa cero riesgo,
- 4) un aumento de 0.25 pp por riesgo de información de la industria (es usual que los evaluadores incrementen el premio de la industria inmobiliaria por riesgos de información).



Tabla No.9. Resumen del Análisis de Sensibilidad del Valor por Enfoque de Ingresos (Valor Presente)

Análisis de Sensibilidad			Variación
Tasa de ocupación igual a la actual	92.0%	\$ 3,761,402	-10.5%
Incremento de 1/2 desviación Standar en la Tasa Cero Riesgo	0.04%	\$ 4,171,625	-0.8%
Caída de 1/2 desv. Standard en la Tasa Cero Riesgo	0.04%	\$ 4,236,654	0.8%
Prima por riesgo de la Industria	0.03%	\$ 4,183,664	-0.5%

Rango de Valores	Valor	Variación
Máx	\$ 4,236,654	0.8%
Puntual	\$ 4,203,886	0.0%
Min	\$ 4,171,625	-0.8%

Valoración financiera anterior	\$ 4,328,579
--------------------------------	--------------

Incremento/disminución respecto a valoración financiera anterior	-2.9%
--	-------

Tabla No.10. Valor Actual Neto Resumido

Rubro	Valor Presente
Ingresos	
Alquiler	\$ 2,635,117
Garantía	\$ 9,240
Valor Residual	\$ 2,560,879
Total Ingresos	\$ 5,205,236
Gastos	
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 113,095
Costo de Financiamiento	\$ -
Seguros	\$ 12,092
Impuesto sobre la renta	\$ 317,392
Valoración financiera y técnica	\$ 18,881
Mantenimiento	\$ 69,376
Reserva anual	\$ 18,134
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 452,379
Total Gastos	\$ 1,001,349
Valor Actual Neto	\$ 4,203,886

El flujo operativo es más bajo porque el año pasado no tomaron en cuenta los costos por reservas. Por esto, los costos de este ejercicio son más altos y baja el valor. Se supone un crecimiento de 3% en los locales luego de terminados los contratos.

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.8, mientras que la desviación estándar será: 0,4 p.p. en el caso de la tasa de descuento (igual que el análisis de sensibilidad anterior) y 13,4% (calculada con los valores históricos de ocupación del inmueble). Los resultados de la simulación, así como la distribución de los valores generados, se presentan a continuación:

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



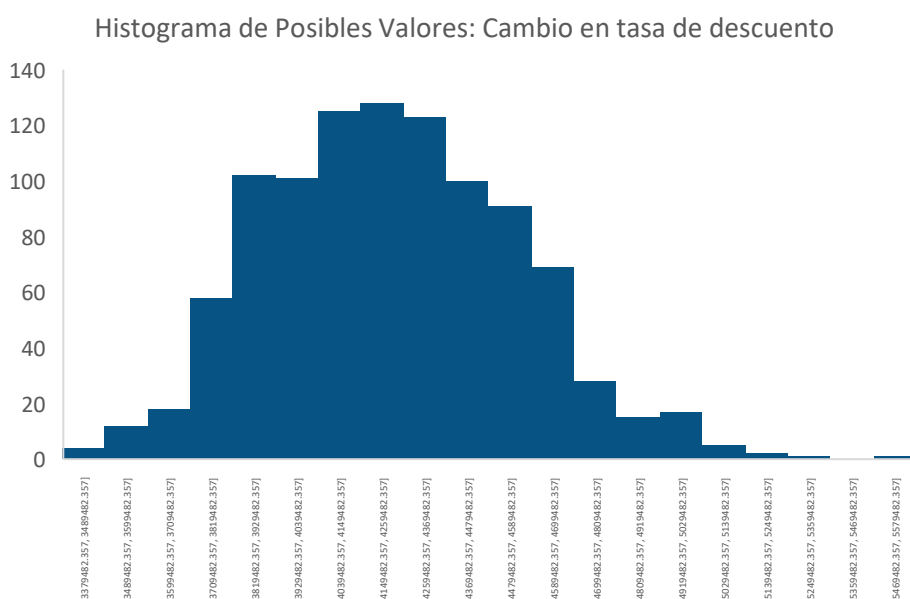
Los resultados de la simulación de referencia, así como la distribución de los valores generados, se presentan a continuación:

Tabla No.11. Resultados de Simulaciones MonteCarlo

Simulación MonteCarlo Tasa de Descuento		
Promedio	\$	4,231,633
Desviación Estándar	\$	322,390
Mínimo	\$	3,379,482
Máximo	\$	5,496,437
Hay 68% de probabilidad de que el valor esté en el siguiente rango	\$	3,909,243 \$ 4,554,024

Simulación MonteCarlo Tasa de Ocupación		
Promedio	\$	4,199,668
Desviación Estándar	\$	331,299
Mínimo	\$	2,842,551
Máximo	\$	4,628,204
Hay 68% de probabilidad de que el valor esté en el siguiente rango	\$	3,868,369 \$ 4,530,968

Figura No.6: Gráficos 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.12. Factores específicos valorizantes y desvalorizantes

Factores Específicos	Valorizantes	Desvalorizantes
1. Ubicación	Zona con buen acceso y ubicado cerca de Heredia.	
2. Edad del inmueble	Entre 16 y 20 años de haberse construido.	
3. Estado del inmueble	En muy buen estado. Con adecuado mantenimiento y administración.	
4. Situación macroeconómica del sector	Sector en crecimiento. Expectativa de aumentar ocupación e ingresos.	
5. Tasa ocupación promedio en los últimos 9 años	65.67%	
6. Tasa ocupación actual	92%	
7. Contratos vigentes con inquilinos	Tiene 7 contratos firmados con fechas de vencimiento entre febrero 2027 y	



Factores Específicos	Valorizantes	Desvalorizantes
octubre 2028 (73.4% de los ingresos).		
8. Oferta/competencia del sector	Mediana-Alta: Sí hay compradores.	Mediana-Alta: existe un gran mercado de competencia activo.
9. Sensibilidades		Las variaciones en la tasa de ocupación han sido grandes para el inmueble. El valor razonable se ubica en un rango intermedio incluso dentro de las simulaciones de Montecarlo. La expectativa debería ser mejorar los ingresos a través de locales desocupados y mejores alquileres.
10. 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.12 **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.12.

El Enfoque de Mercado se aplica, y se le atribuye un peso específico ya que, el sujeto es un inmueble constituido en régimen condominal, que facilita la investigación de referencias homologables, las cuales están disponibles y fáciles de verificar para determinar el valor de este tipo de fincas filiales de locales comerciales; la tasa de ocupación actual refleja una muy alta deseabilidad y liquidez; la cual es mejor representada por el Enfoque de Ingresos.

El Enfoque de Costos se aplica, pero no se le atribuye un peso específico ya que, el tipo de inmueble, la tasa de ocupación y deseabilidad actual e históricas, así como el estar sometido al régimen de condominio; permite aún aproximar el valor y deseabilidad del inmueble mediante los otros enfoques. Adicionalmente, este Enfoque se considera solamente de referencia ya que, para asegurar el valor real estimado de las áreas comunes se tendría que realizar una valoración específica de áreas comunes debido al tamaño del inmueble.

El Enfoque de Ingresos se aplica, y se le atribuye un peso específico ya que, tiene una tasa de ocupación y, contratos firmados suficientes y 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: 40% Enfoque de Ingresos, y 60% Enfoque Mercado. Lo anterior permite aproximar el dato dentro del rango más representativo, según los factores específicos.



13. Recomendación de Valor Razonable

En resumen, de acuerdo con la valuación a partir del análisis realizado utilizando las tres técnicas de valoración según los métodos descritos en el Apartado 10, para las fincas filiales descritas en el Apartado 8, **se concluye con un Valor Razonable de las fincas filiales de US\$5,505,623.09**, según se describe a continuación:

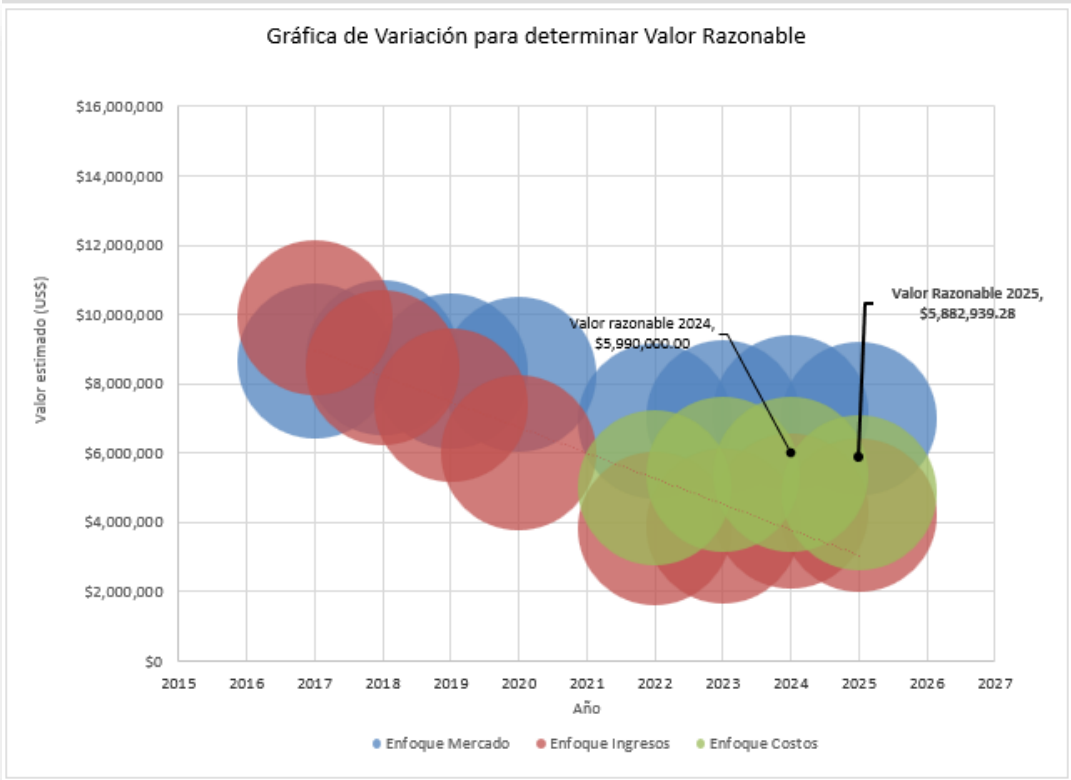
Tabla No.13. Resumen de Enfoques utilizados para estimar rango del Valor Razonable.

OPINIÓN SOBRE ESTIMACIÓN DE VALOR RAZONABLE		
VALOR RAZONABLE RECOMENDADO (EN DÓLARES) =		\$5,882,939.28
Valor Razonable en letras:	Cinco millones ochocientos ochenta y dos mil novecientos treinta y nueve dólares estadounidenses con veintiocho centavos.	
Liquidez del inmueble:	Mediana-Alta: Si hay compradores y si existe un mercado activo; sin embargo, no se puede decir con certeza, ya sea por: al aumento en la oferta de locales; que su venta se realizaría en el corto plazo de no ser que se ofrezcan, durante una hipotética negociación, condiciones atractivas tales como descuentos. Es un conjunto de fincas filiales con una deseabilidad regular, dentro de un inmueble con una deseabilidad muy buena; la cual se refleja en una tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 9 años igual a 65.67% pero con una tasa de ocupación actual de 92%. No obstante, ambas son inferiores al promedio de la industria de 96% para Centros Comerciales tipo Regional Center.	
TECNICAS DE VALORACION UTILIZADAS		
1 VALOR ENFOQUE DE MERCADO (EN DÓLARES) =		\$7,002,308.13
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	60.00%	
2 VALOR POR ENFOQUE DE COSTOS (EN DÓLARES) =		\$4,862,036.21
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	0.00%	
a) VALOR EDIFICACIONES (EN DÓLARES) =		\$3,721,993.71
b) VALOR COPROPIEDAD DEL TERRENO CORRESPONDIENTE (EN DÓLARES)=		\$1,140,042.50
c) Valor asegurable acabados privativos + Valor Reposición Nuevo (VRN) de la respectiva copropiedad de áreas comunes de todos los locales (el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =		\$4,169,245.49
d) Valor asegurable incluyendo solo acabados privativos (el condominio debe tener una póliza para la copropiedad de las áreas comunes y el fondo de inversión podría tener una póliza para garantizar rentas por un periodo determinado) =		\$1,219,202.37
3 VALOR POR ENFOQUE DE INGRESOS (EN DÓLARES) =		\$4,203,886.00
Peso utilizado para estimar Valor Razonable =	40.00%	
Tasa de descuento = 8.2%		
Tasa de ocupación actual = 92%		
Tasa de ocupación promedio histórica (últimos 9 años) = 65.67%		

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

Figura No.7: Análisis de variación de los Enfoques de valoración utilizados.



En la siguiente Tabla se muestran los resultados de valor razonable por finca filial:

Tabla No.14. Resumen de Valor Razonable por finca filial.

Valor Razonable por Finca Filial				
Finca Filial	Valor por el Enfoque de Mercado	Valor por el Enfoque de Costos	Valor por el Enfoque de Ingresos	Valor Razonable (54% Enfoque Ingresos y 46% Enfoque Mercado)
1 L53	\$664,231.76	\$413,761.74	\$661,655.26	\$663,201.16
2 L52	\$572,216.97	\$356,444.10	\$569,997.39	\$571,329.14
3 15	\$457,198.49	\$251,958.22	\$383,519.70	\$427,726.97
4 16	\$833,884.03	\$439,640.84	\$87,205.90	\$535,212.78
5 L-32A	\$1,966,360.66	\$2,013,282.23	\$426,675.26	\$1,350,486.50
6 L-37B	\$324,927.23	\$182,032.80	\$243,776.52	\$292,466.94
7 L-11B	\$363,803.48	\$215,501.42	\$277,748.93	\$329,381.66
8 L-35	\$655,605.38	\$371,397.49	\$395,230.06	\$551,455.25
9 L-38B	\$176,707.83	\$93,141.17	\$129,560.78	\$157,849.01
10 L-51	\$224,283.01	\$108,699.56	\$184,115.97	\$208,216.20
11 L-38A	\$506,081.34	\$286,692.80	\$633,898.91	\$557,208.37
12 L-30B	\$257,007.94	\$129,482.96	\$210,501.75	\$238,405.47
Totales =	\$7,002,308.13	\$4,862,035.33	\$4,203,886.43	\$5,882,939.45

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.15. Resultados de enfoques 2024-2025.

Año	2024	2025
Perito	Otro	Impacta Solutions Agency
Valor Razonable =	\$5,990,000.00	\$5,882,939.28
Enfoque Ingreso =	\$4,328,579.00	\$4,203,886.00
Enfoque Mercado =	\$7,156,258.00	\$7,002,308.13
Enfoque Costos =	\$5,385,883.86	\$4,862,036.21
Ponderación usada =	55% Enfoque Mercado 35% Enfoque Ingresos 10% Enfoque Costos	60% Enfoque Mercado 40% Enfoque Ingresos
NIIF 13 Técnicas de valoración, párrafo 65		
Aplica (Sí o No)	Suceso	
Sí	(a) desarrollo de nuevos mercados;	
Sí	(b) pasa a estar disponible nueva información;	
No	(c) deja de estar disponible información anteriormente utilizada;	
Sí	(d) mejora de técnicas de valoración; o	
Sí	(e) cambio en las condiciones de mercado.	
Comentario:	El Enfoque de Costos aplicado a los locales comerciales, solo se utiliza como referencia debido a características del inmueble (Centro Comercial Regional Center sometido a régimen condominal). Existe actualización de referencias de mercado, ajustes en tipo de cambio, y tasa de descuento.	

El valor asegurable recomendado de Valor de Reposición Nuevo (VRN) (sin incluir el valor del terreno), que suma en total US\$1,219,202.37 corresponde al costo estimado de acabados estándar para las fincas filiales según la tipología del condominio respectivo indicado en la Tabla No.4a, como por ejemplo: cielos suspendidos de fibra mineral y cenefas de gypsum de muy buena calidad, piso de buena calidad, divisiones internas livianas, puertas, cerrajería, loza en servicios sanitarios, lámparas, sistema contra incendio, así como sistema mecánico y eléctrico moderno estándar; más un valor unitario adicional conforme lo verificado durante la inspección pericial, en los casos que corresponda, debido a una mejor calidad de acabados respecto al estándar.

En las siguientes Tablas No.22a y No.22b se presenta el resumen de Valor Asegurable por finca filial así como por Obra Principal o Complementaria por cada finca filial.



Tabla No.16a. Resumen de Valor Asegurable Total por finca filial.

Filial N°.	Plano de Catastro	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Copropiedad	Valor Valor Reposición Nuevo (VRN) Colones/m²	VRN (colones)	VNR (colones)	Valor Unitario de Acabados Privativos adicionales a estándar de mercado (US\$/m²)	Valor Unitario Electromecánico privativo (US\$/m²)	Valor Unitario Total de acabados privativos (US\$/m²)	Subtotal Valor Electromecánico privativo (US\$)	Subtotal acabados privativos (US\$)	Valor Privativo Total Asegurable (US\$)	
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.															
1	L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231	0.0075	₡ 707,545.64	₡ 186,844,267.77	₡ 168,091,094.69	\$120.00	\$80.00	\$566.42	\$18,480.00	\$112,363.40	\$130,843.40
2	L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199	0.0064	₡ 707,545.64	₡ 160,961,079.16	₡ 144,805,748.24	\$120.00	\$80.00	\$566.42	\$15,920.00	\$96,797.91	\$112,717.91
3	L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.3	0.0363	₡ 707,545.64	₡ 909,389,654.79	₡ 817,897,794.08	\$170.00	\$30.00	\$566.42	\$33,720.00	\$602,937.95	\$636,657.95
4	L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113	0.0036	₡ 707,545.64	₡ 79,952,657.78	₡ 71,908,499.72	\$0.00	\$0.00	\$366.42	\$0.00	\$41,405.65	\$41,405.65
5	L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	0.0041	₡ 708,063.39	₡ 95,992,671.06	₡ 86,346,633.39	\$80.00	\$20.00	\$466.42	\$2,530.40	\$56,481.27	\$59,011.67
6	L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228	0.0074	₡ 707,545.64	₡ 163,630,138.04	₡ 147,171,553.97	\$20.00	\$0.00	\$20.00	\$0.00	\$4,560.00	\$4,560.00
7	L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624F-000	52	0.0017	₡ 707,545.64	₡ 42,060,181.49	₡ 37,838,687.98	\$0.00	\$200.00	\$481.86	\$10,400.00	\$14,656.87	\$25,056.87
8	L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66	0.0021	₡ 707,545.64	₡ 48,035,225.31	₡ 43,204,929.17	\$20.00	\$20.00	\$406.42	\$1,320.00	\$25,503.83	\$26,823.83
9	L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176	0.0057	₡ 707,545.64	₡ 126,310,983.75	₡ 113,606,111.83	\$20.00	\$0.00	\$301.86	\$0.00	\$53,127.86	\$53,127.86
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.															
10	15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159	0.0218	₡ 537,927.70	₡ 91,973,439.19	₡ 77,974,577.42	\$50.00	\$30.00	\$311.75	\$4,770.00	\$44,798.87	\$49,568.87
11	16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290	0.0398	₡ 537,927.70	₡ 155,999,033.90	₡ 132,135,198.20	\$0.00	\$0.00	\$273.89	\$0.00	\$79,428.37	\$79,428.37
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.															
12	L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	0.0053	₡ 669,798.92	₡ 50,656,892.26	₡ 44,282,978.51	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
2840.63							2840.45		\$4,169,245.49		\$3,721,992.83		Total (US\$) = \$87,140.40 \$1,132,061.97 \$1,219,202.37		
							₡ 2,111,806,224.49		₡ 1,885,263,807.20		Total (CRC) = ₡ 44,138,355.41 ₡ 573,412,027.30 ₡ 617,550,382.70				



Tabla No.16b. Resumen de Valor Asegurable por finca filial, por Obra Principal o Complementaria.

Filial N°.	Plano de Catastro	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Copropiedad	Valor Reposición Nuevo (VRN) Colones/m²	VRN (colones)	VNR (colones)	Valor Unitario de Acabados Privativos adicionales a estándar de mercado (US\$/m²)	Valor Unitario Electromecánico privativo (US\$/m²)	Valor Unitario Total de acabados privativos (US\$/m²)	Subtotal Valor Electromecánico privativo (US\$)	Subtotal acabados privativos (US\$)	Valor Privativo Total Asegurable (US\$)
Obras Principales														
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.														
1	L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231	0.0075	571,076.61	145,959,432.32	131,558,101.67	\$120.00	\$486.42	\$112,363.40	\$112,363.40	\$112,363.40
2	L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199	0.0064	571,076.61	125,739,943.86	113,333,602.73	\$120.00	\$486.42	\$96,797.91	\$96,797.91	\$96,797.91
3	L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.3	0.0363	571,076.61	738,873,111.66	665,793,261.82	\$170.00	\$536.42	\$602,937.95	\$602,937.95	\$602,937.95
4	L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113	0.0036	571,076.61	64,531,657.42	58,164,533.89	\$0.00	\$366.42	\$41,405.65	\$41,405.65	\$41,405.65
5	L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	0.0041	571,076.61	77,379,406.08	69,744,638.02	\$80.00	\$446.42	\$56,481.27	\$56,481.27	\$56,481.27
6	L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228	0.0074	571,076.61	132,515,199.28	119,440,366.28	\$20.00	\$20.00	\$4,560.00	\$4,560.00	\$4,560.00
7	L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624-F-000	52	0.0017	571,076.61	29,695,983.95	26,765,980.20	\$0.00	\$281.86	\$14,656.87	\$14,656.87	\$14,656.87
8	L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66	0.0021	571,076.61	38,359,662.95	34,574,842.87	\$20.00	\$386.42	\$25,503.83	\$25,503.83	\$25,503.83
9	L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176	0.0057	571,076.61	102,292,434.53	92,199,580.99	\$20.00	\$301.86	\$53,127.86	\$53,127.86	\$53,127.86
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.														
10	15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159	0.0218	426,865.35	71,898,424.35	61,688,848.09	\$50.00	\$281.75	\$44,798.87	\$44,798.87	\$44,798.87
11	16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290	0.0398	426,865.35	123,790,950.95	106,212,635.92	\$0.00	\$273.89	\$79,428.37	\$79,428.37	\$79,428.37
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.														
12	L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	0.0053	553,771.26	41,881,720.58	36,864,639.47	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Obras Complementarias														
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.														
1	L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231	0.0075	136,469.03	40,884,835.45	36,532,993.03	\$80.00	\$80.00	\$18,480.00	\$0.00	\$18,480.00
2	L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199	0.0064	136,469.03	35,221,135.30	31,472,145.51	\$80.00	\$80.00	\$15,920.00	\$0.00	\$15,920.00
3	L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.3	0.0363	136,469.03	170,516,543.12	152,104,532.27	\$30.00	\$30.00	\$33,720.00	\$0.00	\$33,720.00
4	L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113	0.0036	136,469.03	15,421,000.35	13,743,965.83	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
5	L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	0.0041	136,986.77	18,613,264.97	16,601,995.37	\$20.00	\$20.00	\$2,530.40	\$0.00	\$2,530.40
6	L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228	0.0074	136,469.03	31,114,938.76	27,731,187.69	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
7	L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624-F-000	52	0.0017	136,469.03	12,364,197.54	11,072,707.78	\$200.00	\$200.00	\$10,400.00	\$0.00	\$10,400.00
8	L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66	0.0021	136,469.03	9,675,562.36	8,630,086.30	\$20.00	\$20.00	\$1,320.00	\$0.00	\$1,320.00
9	L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176	0.0057	136,469.03	24,018,549.22	21,406,530.84	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.														
10	15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159	0.0218	111,062.35	20,075,014.84	16,285,729.32	\$30.00	\$30.00	\$4,770.00	\$0.00	\$4,770.00
11	16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290	0.0398	111,062.35	32,208,082.94	25,922,562.28	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.														
12	L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	0.0053	116,027.66	8,775,171.69	7,418,339.04	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
						2840.63	2840.45	\$4,169,245.49	\$3,721,992.83	Total (US\$) =				
								2,111,806,224.49	1,885,263,807.20	Total (CRC) =				
										\$87,140.40				
										\$1,132,061.97				
										\$1,219,202.37				



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 **Mediana-alta**: Sí hay compradores y sí existe un mercado activo; sin embargo, no se puede decir con certeza, ya sea por: al aumento en la oferta de locales; que su venta se realizaría en el corto plazo de no ser que se ofrezcan, durante una hipotética negociación, condiciones atractivas tales como descuentos. Es un conjunto de fincas filiales con una deseabilidad regular, dentro de un inmueble con una deseabilidad muy buena; la cual se refleja en una tasa promedio de ocupación histórica en los últimos 9 años igual a 65.67% pero con una tasa de ocupación actual de 92%. No obstante, ambas son inferiores al promedio de la industria de 96% para Centros Comerciales tipo Regional Center.
- 14.3. El Valor de Razonable del inmueble de este avalúo en colones costarricenses (US\$5,882,939.28) disminuye en -1.79% con respecto al valor en libros del año pasado (US\$5,990,000.00). 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 de Costos a la actualización de los costos de referencia tanto para áreas privativas como comunes, y en el caso del Enfoque Mercado a la actualización de las referencias de mercado. (Ver Apartado 13, Figura No.7, y Tabla No.15).
- 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:** a la actualización de los costos de referencia tanto para áreas privativas como comunes, así como del valor de la copropiedad del terreno;
 - b) **Enfoque de Mercado:** actualización de las referencias de mercado homologando locales comerciales pequeños en diferentes inmuebles de la misma clase;
 - 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, incorporación del 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: a) un factor de comercialización de 1.44 al dividir el resultado del valor del Enfoque de Mercado entre el Enfoque de Costos, el cual demuestra buena liquidez y tasa de ocupación muy buena del inmueble en el mercado; y un factor de comercialización de 0.86 al dividir el resultado del valor del Enfoque de Ingresos entre el Enfoque de Costos, el cual refleja una oportunidad de mejorar los ingresos y posicionamiento en un mercado bastante competitivo, y considerando los factores señalados en la Tabla No.12.
- 14.6. Según lo indicado en los Apartados 11.B y 12.B, la Administración deberá escoger cual valor debe utilizar para asegurar las fincas filiales conforme a las condiciones administrativas actuales del condominio. Se recomienda utilizar como valor asegurable el Valor de Reposición Nuevo (VRN) de la infraestructura construida dentro de las fincas filiales, (sin incluir el valor del terreno), en total US\$1,219,202.37 (ver Tabla No.16 por finca filial), siempre y cuando la póliza todo riesgo que tiene el condominio para las áreas comunes se mantenga vigente.



- 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.
- 14.8. Los planos catastrados de las filiales 16, L-38B, L-52 y L-53 aparecen como cancelados al realizar la consulta en la página del Registro Nacional. Se recomienda actualizar ante el Registro Nacional la inscripción de los planos catastrados de las filiales indicadas, debido a que los mismos se indican correctamente en el asiento registral.



15. Anexos

A. Cálculos para Enfoque de Mercado.

Tabla No.17. Referencias utilizadas para Homologación de terrenos para finca madre.

	Localización/Señas	Area (m ²)	Fecha	Precio (US\$/m ²)
1	Mapa de valores de terrenos por zonas homogéneas.4 01-03-U01 Mall Paseo de las Flores. Fuente: Ministerio de Hacienda.	57,350.0	enero 2020	595.81
2	Venta de lote comercial de alta densidad en San Francisco de Heredia, cerca de mall Oxígeno. https://www.re.cr/es/busquedas-rapidas/lotes-terrenos-fincas-venta-heredia%20/II1800272	1,316.0	julio 2025	899.70
3	Venta de lote comercial de alta densidad en Ulloa, Heredia. Ubicado a 1 km de mall Oxígeno. https://helcorcr.com/propiedades/venta-de-lote-alta-densidad-heredia-ulloa/	4,170.0	abril 2025	250.00



Figura No.8: Mapa de Valor de Terrenos Heredia, Ulloa, Ministerio de Hacienda, enero 2020.

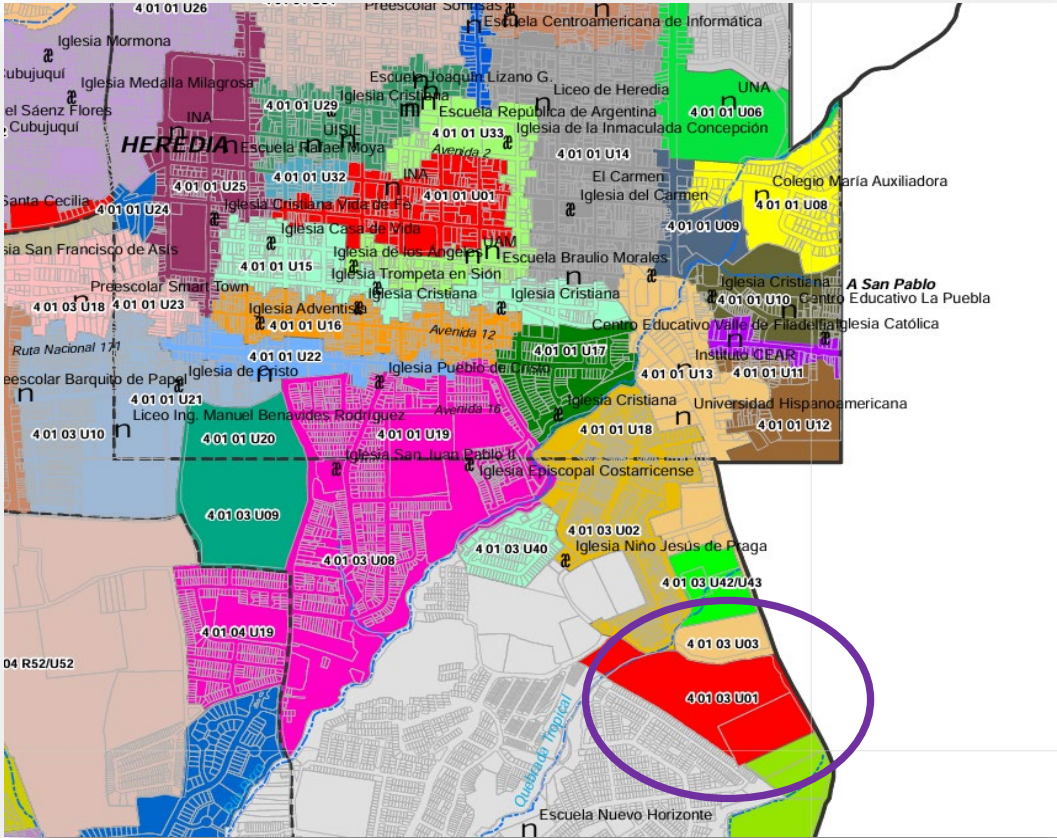




Tabla No.18a. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca madre por Enfoque de Mercado del Condominio A.

Cuadro de homologación Lote TIPO										
ÁREA HOMOLOGADA:		16,353.61	m ²	Tipo de cambio(¢/dólar) ⁽¹⁾		506.52				
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	AyS	N	I	F.F.	
Mapa de valores de terrenos por zonas homogeneas.4 01-03-U01 Mall Paseo de las Flores. Fuente: Ministerio de Hacienda.	57,350.0	enero 2020	592.28	1.51	1.00	1.00	1.00	1.09	1.65	978.86
Venta de lote comercial de alta densidad en San Francisco de Heredia, cerca de mall Oxígeno. https://www.re.cr/es/busquedas-rapidas/loten-terrenos-fincas-venta-heredia%20/11800272	1,316.0	julio 2025	899.70	0.77	1.15	1.00	0.97	1.00	0.86	771.15
Venta de lote comercial de alta densidad en Ulloa, Heredia. Ubicado a 1 km de mall Oxígeno. https://helcorcr.com/propiedades/venta-de-lote-alta-densidad-heredia-ulloa/	4,170.0	abril 2025	250.00	0.81	1.30	1.05	0.97	0.99	1.06	265.22
Promedio (US\$/m ²) =										671.74
Mediana (US\$/m ²) =										772.00
Desviación (US\$/m ²) =										368.00
Siglas	Leyenda de Factores de Ajuste		Justificación Factores de Ajuste							
A	ÁREA		CRITERIO DE DANTE GUERRERO							
U	UBICACIÓN		LUGAR, PUNTO COMERCIAL							
AyS	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) =										671.74
NOTAS										
Se concluye un valor de US\$671.74/m ² para la finca matriz A homologada.										



Tabla No.18b. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca madre por Enfoque de Mercado del Condominio B.

Cuadro de homologación Lote TIPO										
ÁREA HOMOLOGADA:		5,300.61	m ²	Tipo de cambio(¢/dólar) ⁽¹⁾		506.52				
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	AyS	N	I	F.F.	
Mapa de valores de terrenos por zonas homogeneas.4 01-03-U01 Mall Paseo de las Flores. Fuente: Ministerio de Hacienda.	57,350.0	enero 2020	592.28	2.19	1.00	1.00	1.00	1.09	2.40	1,419.67
Venta de lote comercial de alta densidad en San Francisco de Heredia, cerca de mall Oxígeno. https://www.re.cr/es/busquedas-rapidas/lotes-terrenos-fincas-venta-heredia%20/II1800272	1,316.0	julio 2025	899.70	0.81	1.15	1.00	0.97	1.00	0.90	811.21
Venta de lote comercial de alta densidad en Ulloa, Heredia. Ubicado a 1 km de mall Oxígeno. https://helcorcr.com/propiedades/venta-de-lote-alta-densidad-heredia-ulloa/	4,170.0	abril 2025	250.00	0.95	1.30	1.05	0.97	0.99	1.24	311.06
Promedio (US\$/m ²) =										847.31
Mediana (US\$/m ²) =										812.00
Desviación (US\$/m ²) =										556.00
Siglas	Leyenda de Factores de Ajuste		Justificación Factores de Ajuste							
A	ÁREA		CRITERIO DE DANTE GUERRERO							
U	UBICACIÓN		LUGAR, PUNTO COMERCIAL							
AyS	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) =										847.31
NOTAS										
Se concluye un valor de US\$847.31/m ² para la finca matriz B homologada.										



Tabla No.18c. Homologación de Terreno para estimar el valor de finca madre por Enfoque de Mercado del Condominio C.

Cuadro de homologación Lote TIPO											
ÁREA HOMOLOGADA:		10,964.10 m ²	Tipo de cambio(¢/dólar) ⁽¹⁾		506.52						
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	AyS	N	I	F.F.		
Mapa de valores de terrenos por zonas homogeneas.4 01-03-U01 Mall Paseo de las Flores. Fuente: Ministerio de Hacienda.	57,350.0	enero 2020	592.28	1.73	1.00	1.00	1.00	1.09	1.89	1,121.48	
Venta de lote comercial de alta densidad en San Francisco de Heredia, cerca de mall Oxígeno. https://www.re.cr/es/busquedas-rapidas/lotes-terrenos-fincas-venta-heredia%20/II1800272	1,316.0	julio 2025	899.70	0.78	1.15	1.00	0.97	1.00	0.87	781.16	
Venta de lote comercial de alta densidad en Ulloa, Heredia. Ubicado a 1 km de mall Oxígeno. https://helcorcr.com/propiedades/venta-de-lote-alta-densidad-heredia-ulloa/	4,170.0	abril 2025	250.00	0.85	1.30	1.05	0.97	0.99	1.11	278.31	
										Promedio (US\$/m ²) =	726.98
										Mediana (US\$/m ²) =	782.00
										Desviación (US\$/m ²) =	425.00
Siglas		Leyenda de Factores de Ajuste				Justificación Factores de Ajuste					
A		ÁREA				CRITERIO DE DANTE GUERRERO					
U		UBICACIÓN				LUGAR, PUNTO COMERCIAL					
AyS		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) =	726.98
NOTAS											
Se concluye un valor de US\$726.98/m ² para la finca matriz C homologada.											



Tabla No.19a. Homologación de fincas filiales de locales comerciales pequeños por el Enfoque de Mercado.

Cuadro de homologación de Valor de Mercado Local Comercial PEQUEÑO en Condominio													
Referencias de ofertas comerciales entre 45 m ² y 100 m ²													
Comparables					Factores de ajustes						V.F. (US\$/m ²)		
Localización/Señas	Geolocalización	Area Principal (m ²)	Fecha	Precio por área arrendable (US\$/m ²)	E	U	AyS	N	I	F.F.			
Local comercial en venta en el mismo Mall Paseo de las Flores, ubicado en 2nda etapa en el 2ndo piso cerca del Banco Nacional. Referencia: https://rocafirmecr.com/local-comercial-venta-heredia-centro-heredia/8156578 Y https://casaspropiedadesymas.com/local-venta-heredia-centro-heredia/8156578	https://maps.app.goo.gl/5SdBcys3iTsXUqB96	89.00	julio 2025	\$3,089.89	1.00	1.00	1.00	0.98	1.00	0.98	\$3,021.69		
Local comercial en venta en el mismo Mall Paseo de las Flores, ubicado en 1era etapa en el 2ndo piso cerca del Banco Nacional. Referencia: HELCOR https://brenlinea.com/propinfo.cfm?c=20305441		48.00	julio 2025	\$3,125.00	1.02	1.00	1.05	0.97	1.00	1.04	\$3,239.61		
Local vendido en el mismo Mall Paseo de las Flores, ubicado en 2nda etapa en el 2ndo piso cerca del Banco Nacional. Referencia: Oficina de Administración del Condominio		82.00	julio 2025	\$4,060.98	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	\$4,052.40		
Local comercial en venta en el C3 Cariari Corporate Center, ubicado Ulloa, en el cruce de ruta 1 con Belén. Referencia: https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-comercios/venta-de-local-comercial-heredia-corporate-center-c3/29669428	https://maps.app.goo.gl/GBiPQRRwD46NXmDL8	51.34	diciembre 2024	\$3,700.82	0.97	1.10	1.00	0.97	0.98	1.02	\$3,770.63		
Venta de local comercial en Terramall, La Unión, Cartago. Ubicado en el 2ndo nivel y actualmente alquilado. Referencia: https://inhauscr.com/propiedad/pn_34438/	https://maps.app.goo.gl/wgWb6Zn9q9oMQ8FZ8	68.93	julio 2025	\$2,611.34	1.00	1.15	1.00	0.97	1.00	1.11	\$2,906.80		
												Promedio (US\$/m ²) =	\$3,398.23
												Mediana (US\$/m ²) =	\$3,398.23
												Desviación (US\$/m ²) =	493.72
			Siglas	Leyenda de Factores de Ajuste				Justificación Factores de Ajuste					
			E	EDAD DEL INMUEBLE				EDAD Y MANTENIMIENTO INMUEBLE					
			U	UBICACIÓN				LUGAR Y PUNTO COMERCIAL					
			AyS	ACABADOS DE CONDO Y SEGURIDAD				OBRAS DE CONDO. Y SEGURIDAD					
			N	NEGOCIACIÓN				UTILIZACIÓN DE OFERTAS					
			I	ÍNDICE DE ACTUALIZACIÓN				SE ACTUALIZA CON IPC					
												Conclusión de valor (US\$/m ²) =	3,398.23
NOTAS													
Se concluye un valor de venta de mercado de \$3,398.23/m ² de área principal (sin contar estacionamientos) para las fincas filiales de locales comerciales pequeños con acabados estándar para este tipo de Centro Comercial. Actualmente ambas fincas funcionan como una sola unidad.													



Tabla No.19b. Homologación de fincas filiales de locales comerciales medianos por el Enfoque de Mercado.

Cuadro de homologación de Valor de Venta de Mercado Local Comercial MEDIANO en Condominio													
Referencias de ofertas comerciales entre 100 m ² y 350 m ²													
Comparables					Factores de ajustes						V.F. (US\$/m ²)		
Localización/Señas	Geolocalización	Area Principal (m ²)	Fecha	Precio por área arrendable (US\$/m ²)	E	U	AyS	N	I	F.F.			
Venta para inversión de local comercial RESTAURANTE en el mismo Paseo de la Flores, Heredia en su Plaza de Comidas, inquilino actual con contrato de largo plazo. Recientemente remodelado. Se encuentra en la 2nda etapa, 1er piso contiguo a Rest. Così, frente a Gollo. Es la reunión de 3 locales: L12, L13 y L15A. Referencia: https://inhauscr.com/propiedad/pn_32889/	https://maps.app.goo.gl/5Sd8cvs3iTsXUqB96	144.28	julio 2025	\$5,891.32	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	\$5,878.88		
Local comercial en venta en el mismo Mall Paseo de las Flores, ubicado en 1era etapa del Mas x Menos hacia la izquierda cerca del local anteriormente alquilado al BCR. Referencia: https://www.encuentra24.com/costa-rica-es/bienes-raices-venta-de-propiedades-comercios/se-vende-local-comercial-de-134-m2-paseo-de-las-flores/31015516		134.00	julio 2025	\$2,611.94	1.00	1.00	1.05	0.97	1.00	1.02	\$2,654.64		
Local comercial en venta en el mismo Mall Paseo de las Flores, ubicado en 1era etapa en el mismo local alquilado anteriormente una sucursal del BCR. Referencia: https://lecobr.com/local-venta-heredia/5118900 / Luis Leñero Testar Cel: 8376-7977		119.00	julio 2025	\$2,605.04	1.00	1.00	1.05	0.97	1.00	1.02	\$2,647.63		
Avalúo de fincas filiales en Mall Paseo de las Flores presentado a SUGEVAL. Se usa como referencia locales de aprox. 150 m2 de área arrendable. Referencia base de datos personal/Sugeval.		158.22	agosto 2024	\$2,824.54	1.00	1.03	1.00	0.97	0.991	0.99	\$2,795.76		
Avalúo de fincas filiales en Terramall presentado a SUGEVAL. Se usa como referencia locales de aprox. Entre 35m2 y 370m2 de área arrendable. Referencia base de datos personal/Sugeval.		https://maps.app.goo.gl/wgWb6Zn9q9oMQ8FZ8	185.95	setiembre 2024	\$3,070.00	1.00	1.15	1.00	0.97	0.994	1.11	\$3,403.82	
149.29												Promedio (US\$/m ²) =	\$2,875.46
												Mediana (US\$/m ²) =	\$2,875.46
												Desviación (US\$/m ²) =	358.79
Siglas	Leyenda de Factores de Ajuste			Justificación Factores de Ajuste									
E	EDAD DEL INMUEBLE			EDAD Y MANTENIMIENTO INMUEBLE									
U	UBICACIÓN			LUGAR Y PUNTO COMERCIAL									
AyS	ACABADOS DE CONDO Y SEGURIDAD			OBRAS DE CONDO. Y SEGURIDAD									
N	NEGOCIACIÓN			UTILIZACIÓN DE OFERTAS									
I	ÍNDICE DE ACTUALIZACIÓN			SE ACTUALIZA CON IPC									
												Conclusión de valor (US\$/m ²) =	2,875.46
NOTAS													
Se concluye un valor de venta de mercado de \$2,875.46/m ² de área principal (sin contar estacionamientos) para las fincas filiales de locales comerciales medianos con acabados estándar para este tipo de Centro Comercial.													



B. Cálculos para Enfoque de Costos.

Tabla No.20a. Estimación de valor de construcción del condominio A por el Enfoque de Costos.

Tipo de área	Area (m ²)	23,370.27	0.4 0.6
Terreno Principal	16,353.61		
Área Común Construida	9,348.11		
Área Común Libre	14,022.16		
Área Privativa (148 FF)	30,981.83		
Area total ocupada =		54,352.10	

Tipología del Centro Comercial	Valor / m ²	Fecha referencia
Centro Comercial Tipología CC06	¢495,000.00	marzo 2023
Centro Comercial Tipología CC06 ajustado a hoy	¢432,633.80	agosto 2025

Otros costos constructivos	Factores
Administración y Utilidad (10-20%)	1.10
Costos indirectos (15-30%)	1.20
Ajuste por índice	1.15

Edificios			
	marzo 2023	agosto 2025	Factor
Total	146.925	98.351	-12.60%

VALOR ASOCIADO A LAS AREAS COMUNES DEL CONDOMINIO												
Sección	Descripción	Área (m ²)	Valor Colones/m2	VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	% Depreciación	VUR (años)	VNR (colones)
Área Común Construida	Edificio: vestíbulo, administración, basurero, bodegas, casetas, casas de máquinas, cuartos de TELECOM, ductos, gradas, elevadores, paredes y elementos estructurales, servicios sanitarios, torres de acceso.	9,348.11	¢399,753.63	120	16	8	¢3,736,940,107.22	0.975	0.901	9.87%	108.16	¢3,368,228,683.31
	Sistema contraincendio: tanque, bomba, gabinetes con manguera presurizada, detectores de humo, instalación electromecánica.	1	¢277,241,525.39	120	16	8	¢277,241,525.39	0.975	0.901	9.87%	108.16	¢249,887,028.22
Área Común Libre	Libres no construidas, zonas verdes, zona de carga y descarga, accesos, estacionamientos, vías de acceso o calles, (base de lastre compactado + carpeta asfáltica de al menos 7 cm espesor).	14,022.16	¢15,252.90	40	16	8	¢213,878,644.52	0.975	0.702	29.80%	28.08	¢150,142,808.45
Área Privativa	Centro Comercial Tipología CC06	30,981.83	¢571,076.61	120	16	8	¢17,692,998,583.56	0.975	0.901	9.87%	108.16	¢15,947,289,389.98
							Subtotal VRN = ¢21,921,058,860.69					
							Subtotal VRN = ¢43,277,775.53					
							Valor terreno FFP3 = \$10,985,397.41					
							Valor terreno FFP3 = ¢5,564,323,497.15					
							Total (VRN+Terreno) = ¢27,485,382,357.83					
							Total (VRN+Terreno) = ¢54,263,172.94					
							Subtotal VNR = ¢19,715,547,909.96					
							Subtotal VNR = ¢38,923,532.95					
							Valor terreno FFP3 = \$10,985,397.41					
							Valor terreno FFP3 = ¢5,564,323,497.15					
							Total (VNR+Acabados+Terreno) = ¢25,279,871,407.11					
							Total (VNR+Acabados+Terreno) = ¢49,908,930.36					



Tabla No.20b. Estimación de valor de construcción del condominio B por el Enfoque de Costos.

Tipo de área	Area (m ²)	4,435.03	0.4 0.6
Terreno Principal	5,300.61		
Área Común Construida	1,774.01		
Área Común Libre	2,661.02		
Área Privativa (30 FF)	7,285.63		
Area total ocupada =	11,720.66		

Tipología del Centro Comercial	Valor / m ²	Fecha referencia
Centro Comercial Tipología entre EC01 y EC02	₡370,000.00	marzo 2023
Centro Comercial Tipología entre EC01 y EC02 ajustado a hoy	₡323,382.84	agosto 2025

Otros costos constructivos	Factores
Administración y Utilidad (10-20%)	1.10
Costos indirectos (15-30%)	1.20
Ajuste por índice	1.15

Edificios			
	marzo 2023	agosto 2025	Factor
Total	146.925	98.351	-12.60%

VALOR ASOCIADO A LAS AREAS COMUNES DEL CONDOMINIO												
Sección	Descripción	Área (m ²)	Valor Colones/m2	VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	% Depreciación	VUR (años)	VNR (colones)
Área Común Construida	Edificio: vestíbulo, administración, basurero, bodegas, casetas, casas de máquinas, cuartos de TELECOM, ductos, gradas, elevadores, paredes y elementos estructurales, servicios sanitarios, torres de acceso.	1,774.01	₡298,805.74	90	18	8	₡530,084,974.96	0.975	0.858	14.20%	77.22	₡454,812,908.52
	Sistema contra incendio: tanque, bomba, gabinetes con manguera presurizada, detectores de humo, instalación electromecánica.	1	₡65,195,605.77	90	18	8	₡65,195,605.77	0.975	0.858	14.20%	77.22	₡55,937,829.75
Área Común Libre	Libres no construidas, zonas verdes, zona de carga y descarga, accesos, estacionamientos, vías de acceso o calles, (base de lastre compactado + carpeta asfáltica de al menos 7 cm espesor).	2,661.02	₡80,374.75	40	18	8	₡213,878,644.52	0.975	0.657	34.31%	26.28	₡140,498,218.32
Área Privativa	Centro Comercial Tipología entre EC01 y EC02	7,285.63	₡426,865.35	90	18	8	₡3,109,982,986.22	0.975	0.858	14.20%	77.22	₡2,668,365,402.17

Subtotal VRN =	₡3,919,142,211.46	Subtotal VNR =	₡3,319,614,358.77
Subtotal VRN =	\$7,737,388.87	Subtotal VNR =	\$6,553,767.59
Valor terreno =	\$4,491,268.55	Valor terreno =	\$4,491,268.55
Valor terreno =	₡2,274,917,348.19	Valor terreno =	₡2,274,917,348.19
Total (VRN+Terreno) =	₡6,194,059,559.65	Total (VNR+Acabados+Terreno) =	₡5,594,531,706.95
Total (VRN+Terreno) =	\$12,228,657.43		\$11,045,036.14



Tabla No.20c. Estimación de valor de construcción del condominio C por el Enfoque de Costos.

Tipo de área	Area (m²)
Terreno Principal	10,964.10
Área Común Construida	3,407.66
Área Común Libre	5,111.48
Área Privativa (77 FF)	14,333.53
Área total ocupada =	22,852.67

8,519.14
40%
60%

Tipología del Centro Comercial	Valor / m²	Fecha referencia
Centro Comercial Tipología CC05	¢480,000.00	marzo 2023
Centro Comercial Tipología CC05 ajustado a hoy	¢419,523.68	agosto 2025

Otros costos constructivos	Factores
Administración y Utilidad (10-20%)	1.10
Costos indirectos (15-30%)	1.20
Ajuste por índice	1.15

Edificios		
marzo 2023	agosto 2025	Factor
Total	146.925	98.351 -12.60%

VALOR ASOCIADO A LAS AREAS COMUNES DEL CONDOMINIO												
Sección	Descripción	Área (m²)	Valor Colones/m2	VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	% Depreciación	VUR (años)	VNR (colones)
Área Común Construida	Edificio: vestíbulo, administración, basurero, bodegas, casetas, casas de máquinas, cuartos de TELECOM, ductos, gradas, elevadores, paredes y elementos estructurales, servicios sanitarios, torres de acceso.	3,407.66	¢387,639.88	120	20	8	¢1,320,943,375.52	0.975	0.880	11.98%	105.63	¢1,162,705,366.99
	Sistema contraincendio: tanque, bomba, gabinetes con manguera presurizada, detectores de humo, instalación electromecánica.	1	¢128,263,879.88	120	20	8	¢128,263,879.88	0.975	0.880	11.98%	105.63	¢112,898,935.93
Área Común Libre	Libres no construidas, zonas verdes, zona de carga y descarga, accesos, estacionamientos, vías de acceso o calles, (base de lastre compactado + carpeta asfáltica de al menos 7 cm espesor).	5,111.48	¢41,842.77	40	20	8	¢213,878,644.52	0.975	0.609	39.06%	24.38	¢130,332,299.00
Área Privativa	Centro Comercial Tipología CC05	14,333.53	¢553,771.26	120	20	8	¢7,937,497,003.10	0.975	0.880	11.98%	105.63	¢6,986,651,007.94

Subtotal VRN = ¢9,600,582,903.02

Subtotal VRN = \$18,954,005.57

Valor terreno FFP = \$7,970,724.09

Valor terreno FFP = ¢4,037,331,167.55

Total (VRN+Terreno) = ¢13,637,914,070.56

Total (VRN+Terreno) = \$26,924,729.67

Subtotal VNR = ¢8,392,587,609.87

Subtotal VNR = \$16,569,113.97

Valor terreno FFP = \$7,970,724.09

Valor terreno FFP = ¢4,037,331,167.55

Total (VNR+Acabados+Terreno) = ¢12,429,918,777.42

Total (VNR+Acabados+Terreno) = \$24,539,838.07



Tabla No.21. Cálculo del componente de valor de terreno.

	Filial N°.	Plano de Catastro	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	AREA TOTAL FINCA MATRIZ (m²)	AREA COMUN FINCA MATRIZ (m²)	AREA PRIVATIVA FINCA MATRIZ (m²)	COEFICIENTE COPROPIEDAD (Estudio de Registro)	AREA FINCA MADRE (m²)	Área de terreno proporcional de finca filial	Valor de Terreno \$ / m²	Valor deTerreno proporcional de finca filial
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.													
1	L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0075	16,353.61	121.93	\$671.74	\$81,906.94
2	L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0064	16,353.61	105.04	\$671.74	\$70,560.52
5	L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.30	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0363	16,353.61	593.30	\$671.74	\$398,542.85
6	L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0036	16,353.61	59.65	\$671.74	\$40,067.03
7	L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0041	16,353.61	67.04	\$671.74	\$45,031.09
8	L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0074	16,353.61	120.35	\$671.74	\$80,843.21
9	L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624F-000	52.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0017	16,353.61	27.45	\$671.74	\$18,437.93
10	L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0021	16,353.61	34.84	\$671.74	\$23,401.98
11	L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176.00	54,352.10	23,370.27	30,981.83	0.0057	16,353.61	92.90	\$671.74	\$62,405.29
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.													
3	15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159.00	11,720.66	4,435.03	7,285.63	0.02182	5,300.61	115.68	\$847.31	\$98,016.47
4	16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290.00	11,720.66	4,435.03	7,285.63	0.03980	5,300.61	210.99	\$847.31	\$178,772.17
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.													
12	L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	22,852.67	8,519.14	14,333.53	0.0053	10,964.10	57.85	\$726.98	\$42,057.04
Total =			2,840.63	2,840.45		0					226.97	Total (US\$) =	\$1,140,042.50
												Total (CRC) =	₡ 577,454,327.26



Tabla No.22a. Valor por el Enfoque de Costos Total por finca filial.

Filial N°.	Plano de Catastro	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Copropiedad	Valor Valor Reposición Nuevo (VRN) Colones/m²	VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	VUR (años)	VNR (colones)	Componente de Terreno	Valor Unitario de Acabados Privativos adicionales a estándar de mercado (US\$/m²)	Valor Unitario Electromecánico privativo (US\$/m²)	Valor Unitario Total de acabados privativos (US\$/m²)	Subtotal Valor Electromecánico privativo (US\$)	Subtotal acabados privativos (US\$)	Valor Privativo Total Asegurable (US\$)	VALOR ACTUAL INMUEBLE (US\$)	Valor final dólares/m²												
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																																			
1	L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231	0.0075	€	707,545.64	120	16	9	€	186,844,267.77	0.99	0.915	109.824	€	168,091,094.69	\$81,906.94	\$120.00	\$80.00	\$566.42	\$18,480.00	\$112,363.40	\$130,843.40	\$413,761.74	\$1,791								
2	L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199	0.0064	€	707,545.64	120	16	9	€	160,961,079.16	0.99	0.915	109.824	€	144,805,748.24	\$70,560.52	\$120.00	\$80.00	\$566.42	\$15,920.00	\$96,797.91	\$112,717.91	\$356,444.10	\$1,791								
3	L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.3	0.0363	€	707,509.23	120	16	8	€	909,348,714.08	0.975	0.901	108.16	€	817,897,794.08	\$398,542.85	\$170.00	\$30.00	\$566.42	\$33,720.00	\$602,937.95	\$636,657.95	\$2,013,282.23	\$1,791								
4	L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113	0.0036	€	707,545.64	120	16	8	€	79,952,657.78	0.975	0.901	108.16	€	71,908,499.72	\$40,067.03	\$0.00	\$0.00	\$366.42	\$0.00	\$41,405.65	\$41,405.65	\$182,032.80	\$1,611								
5	L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	0.0041	€	708,063.39	120	16	9	€	95,992,671.06	0.99	0.915	109.824	€	86,346,633.39	\$45,031.09	\$80.00	\$20.00	\$466.42	\$2,530.40	\$56,481.27	\$59,011.67	\$215,501.42	\$1,703								
6	L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228	0.0074	€	707,545.64	120	16	9	€	163,630,138.04	0.99	0.915	109.824	€	147,171,553.97	\$80,843.21	\$20.00	\$0.00	\$20.00	\$0.00	\$4,560.00	\$4,560.00	\$371,397.49	\$1,629								
7	L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624F-000	52	0.0017	€	707,545.64	120	16	9	€	42,060,181.49	0.99	0.915	109.824	€	37,838,687.98	\$18,437.93	\$0.00	\$200.00	\$481.86	\$10,400.00	\$14,656.87	\$25,056.87	\$93,141.17	\$1,791								
8	L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66	0.0021	€	707,545.64	120	16	8	€	48,035,225.31	0.975	0.901	108.16	€	43,204,929.17	\$23,401.98	\$20.00	\$20.00	\$406.42	\$1,320.00	\$25,503.83	\$26,823.83	\$108,699.56	\$1,647								
9	L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176	0.0057	€	707,545.64	120	16	9	€	126,310,983.75	0.99	0.915	109.824	€	113,606,111.83	\$62,405.29	\$20.00	\$0.00	\$301.86	\$0.00	\$53,127.86	\$53,127.86	\$286,692.80	\$1,629								
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																																			
10	15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159	0.0218	€	537,927.70	90	18	8	€	91,973,439.19	0.975	0.858	77.22	€	77,974,577.42	\$98,016.47	\$50.00	\$30.00	\$311.75	\$4,770.00	\$44,798.87	\$49,568.87	\$251,958.22	\$1,585								
11	16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290	0.0398	€	537,927.70	90	18	6	€	155,999,033.90	0.82	0.722	64.944	€	132,135,198.20	\$178,772.17	\$0.00	\$0.00	\$273.89	\$0.00	\$79,428.37	\$79,428.37	\$439,640.84	\$1,516								
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																																			
12	L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	0.0053	€	669,798.92	120	20	8	€	50,656,892.26	0.975	0.880	105.625	€	44,282,978.51	\$42,057.04	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$129,482.96	\$1,712								
2840.63						2840.45		Total (US\$) = \$4,169,164.66				Total (US\$) = \$3,721,992.83				\$1,140,042.50				Total (US\$) = \$87,140.40				\$1,132,061.97				\$1,219,202.37				\$4,862,035.33			
						Total (CRC) = €2,111,765,283.78				Total (CRC) = €1,885,263,807.20				€577,454,327.26				Total (CRC) = €44,138,355.41				€573,412,027.30				€617,550,382.70				€2,462,718,134.46					

Valor Reposición Nuevo (VRN). Incluye componente de acabados privativos pero, No incluye la componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$)=	\$4,169,164.66
Valor de Reposición Nuevo (€)=	€2,111,765,283.78

Valor Neto de Reposición (VNR). Incluye componente de acabados privativos pero, No incluye la componente de terreno.	
Valor Neto de Reposición (\$)=	\$3,721,993.71
Valor Neto de Reposición (€)=	€1,885,263,807.20

Valor Neto de Reposición (VNR). Incluye la componente de terreno y acabados privativos.	
Valor Neto de Reposición (\$)=	\$4,862,036.21
Valor Neto de Reposición (€)=	€2,462,718,134.46



Tabla No.22b. Valor por el Enfoque de Costos Total por finca filial, por Obra Principal o Complementaria.

Filial N°.	Plano de Catastro	Área según plano (m²)	Folio Real	Área según Registro (m²)	Copropiedad	Valor Reposición Nuevo (VRN) Colones/m²	Valor VUT (años)	Edad (años)	Calificación por estado	VRN (colones)	Factor por estado	Factor de depreciación	VUR (años)	VNR (colones)	Componente de Terreno	Valor Unitario de Acabados Privativos adicionales a estándar de mercado (US\$/m²)	Valor Unitario Electromecánico privativo (US\$/m²)	Valor Unitario Total de acabados privativos (US\$/m²)	Subtotal Valor Electromecánico privativo (US\$)	Subtotal acabados privativos (US\$)	Valor Privativo Total Asegurable (US\$)	VALOR ACTUAL INMUEBLE (US\$)	Valor final dólares/m²
Obras Principales																							
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																							
L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231	0.0075	€ 571,076.61	120	16	9	€ 145,959,432.32	0.99	0.915	109.824	€ 131,558,101.67	\$81,906.94	\$120.00		\$486.42	\$112,363.40	\$112,363.40	\$341,636.27	\$1,479	
L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199	0.0064	€ 571,076.61	120	16	9	€ 125,739,943.86	0.99	0.915	109.824	€ 113,333,602.73	\$70,560.52	\$120.00		\$486.42	\$96,797.91	\$96,797.91	\$294,310.03	\$1,479	
L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.3	0.0363	€ 571,076.61	120	16	8	€ 738,873,111.66	0.975	0.901	108.16	€ 665,793,261.82	\$398,542.85	\$170.00		\$536.42	\$602,937.95	\$602,937.95	\$1,712,988.99	\$1,524	
L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113	0.0036	€ 571,076.61	120	16	8	€ 64,531,657.42	0.975	0.901	108.16	€ 58,164,533.89	\$40,067.03	\$0.00		\$366.42	\$41,405.65	\$41,405.65	\$154,898.69	\$1,371	
L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	0.0041	€ 571,076.61	120	16	9	€ 77,379,406.08	0.99	0.915	109.824	€ 69,744,638.02	\$45,031.09	\$80.00		\$446.42	\$56,481.27	\$56,481.27	\$182,724.84	\$1,444	
L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228	0.0074	€ 571,076.61	120	16	9	€ 132,515,199.28	0.99	0.915	109.824	€ 119,440,366.28	\$80,843.21	\$20.00		\$20.00	\$4,560.00	\$4,560.00	\$316,649.04	\$1,389	
L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624-F-000	52	0.0017	€ 571,076.61	120	16	9	€ 29,695,983.95	0.99	0.915	109.824	€ 26,765,980.20	\$18,437.93	\$0.00		\$281.86	\$14,656.87	\$14,656.87	\$71,280.81	\$1,371	
L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66	0.0021	€ 571,076.61	120	16	8	€ 38,359,662.95	0.975	0.901	108.16	€ 34,574,842.87	\$23,401.98	\$20.00		\$386.42	\$25,503.83	\$25,503.83	\$91,661.56	\$1,389	
L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176	0.0057	€ 571,076.61	120	16	9	€ 102,292,434.53	0.99	0.915	109.824	€ 92,199,580.99	\$62,405.29	\$20.00		\$301.86	\$53,127.86	\$53,127.86	\$244,430.83	\$1,389	
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																							
15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159	0.0218	€ 426,865.35	90	18	8	€ 71,898,424.35	0.975	0.858	77.22	€ 61,688,848.09	\$98,016.47	\$50.00		\$281.75	\$44,798.87	\$44,798.87	\$219,806.03	\$1,382	
16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290	0.0398	€ 426,865.35	90	18	6	€ 123,790,950.95	0.82	0.722	64.944	€ 106,212,635.92	\$178,772.17	\$0.00		\$273.89	\$79,428.37	\$79,428.37	\$388,463.07	\$1,340	
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																							
L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	0.0053	€ 553,771.26	120	20	8	€ 41,881,720.58	0.975	0.880	105.625	€ 36,864,639.47	\$42,057.04	\$0.00		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$114,837.27	\$1,518
Obras Complementarias																							
9 Fincas Filiales en Condominio Vertical Comercial Paseo de las Flores III Etapa, en FFPI 3 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																							
L53	H-1460676-2010	231.0	4-87649-F-000	231	0.0075	€ 136,469.03	120	16	9	€ 40,884,835.45	0.99	0.915	109.824	€ 36,532,993.03		\$80.00	\$80.00	\$18,480.00	\$0.00	\$18,480.00	\$72,125.47	\$312	
L52	H-1460684-2010	199.0	4-87648-F-000	199	0.0064	€ 136,469.03	120	16	9	€ 35,221,135.30	0.99	0.915	109.824	€ 31,472,145.51		\$80.00	\$80.00	\$15,920.00	\$0.00	\$15,920.00	\$62,134.06	\$312	
L-32A	H-1467112-2010	1,124.0	4-87612-F-000	1124.3	0.0363	€ 136,469.03	120	16	8	€ 170,516,543.12	0.975	0.901	108.16	€ 152,104,532.27		\$30.00	\$30.00	\$33,720.00	\$0.00	\$33,720.00	\$300,293.24	\$267	
L-37B	H-1458956-2010	113.0	4-87622-F-000	113	0.0036	€ 136,469.03	120	16	8	€ 15,421,000.35	0.975	0.901	108.16	€ 13,743,965.83		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$27,134.10	\$240	
L-11B	H-1459228-2010	127.0	4-87578-F-000	126.52	0.0041	€ 136,986.77	120	16	9	€ 18,613,264.97	0.99	0.915	109.824	€ 16,601,995.37		\$20.00	\$20.00	\$2,530.40	\$0.00	\$2,530.40	\$32,776.58	\$259	
L-35	H-1460725-2010	228.0	4-87619-F-000	228	0.0074	€ 136,469.03	120	16	9	€ 31,114,938.76	0.99	0.915	109.824	€ 27,731,187.69		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$54,748.46	\$240	
L-38B	H-1458617-2010	52.0	4-87624-F-000	52	0.0017	€ 136,469.03	120	16	9	€ 12,364,197.54	0.99	0.915	109.824	€ 11,072,707.78		\$200.00	\$200.00	\$10,400.00	\$0.00	\$10,400.00	\$21,860.36	\$420	
L-51	H-1458962-2010	66.0	4-87647-F-000	66	0.0021	€ 136,469.03	120	16	8	€ 9,675,562.36	0.975	0.901	108.16	€ 8,630,086.30		\$20.00	\$20.00	\$1,320.00	\$0.00	\$1,320.00	\$17,038.00	\$258	
L-38A	H-1458619-2010	176.0	4-87623-F-000	176	0.0057	€ 136,469.03	120	16	9	€ 24,018,549.22	0.99	0.915	109.824	€ 21,406,530.84		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$42,261.97	\$240	
2 Fincas Filiales en Condominio Vertical Horizontal Comercial Centro de Negocios Paseo de las Flores, en FFPI 2 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																							
15	H-1305585-2008	159.0	4-68571-F-000	159	0.0218	€ 111,062.35	90	18	8	€ 20,075,014.84	0.975	0.858	77.22	€ 16,285,729.32		\$30.00	\$30.00	\$4,770.00	\$0.00	\$4,770.00	\$32,152.19	\$202	
16	H-1305700-2008	290.0	4-68572-F-000	290	0.0398	€ 111,062.35	90	18	6	€ 32,208,082.94	0.82	0.722	64.944	€ 25,922,562.28		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$51,177.77	\$176	
1 Finca Filial en Condominio Comercial La Esperanza Paseo de las Flores II Etapa, en FFPI 1 del MegaCondominio Comercial Paseo de las Flores.																							
L-30B	H-1114334-2006	75.63	4-54332-F-000	75.63	0.0053	€ 116,027.66	120	20	8	€ 8,775,171.69	0.975	0.880	105.625	€ 7,418,339.04		\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$14,645.70	\$194	
2840.63		2840.45		Total (US\$) = \$4,169,245.49																			
				Total (CRC) = € 2,111,806,224.49																			
				Total (US\$) = \$3,721,992.83 \$1,140,042.50																			
				Total (CRC) = € 1,885,263,807.20 € 577,454,327.26																			
				Total (US\$) = \$87,140.40 \$1,132,061.97 \$1,219,202.37 \$4,862,035.33																			
				Total (CRC) = € 44,138,355.41 € 573,412,027.30 € 617,550,382.70 € 2,462,718,134.46																			

Valor Reposición Nuevo (VRN). Incluye componente de acabados privativos pero, No incluye la componente de terreno.	
Valor de Reposición Nuevo (\$)	\$4,169,245.49
Valor de Reposición Nuevo (€)	€2,111,806,224.49

Valor Neto de Reposición (VNR). Incluye componente de acabados privativos pero, No incluye la componente de terreno.	
Valor Neto de Reposición (\$)	\$3,721,992.83
Valor Neto de Reposición (€)	€1,885,263,807.20

Valor Neto de Reposición (VNR). Incluye la componente de terreno y acabados privativos.	
Valor Neto de Reposición (\$)	\$4,862,036.21
Valor Neto de Reposición (€)	€2,462,718,134.46



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	\$ 325,124	\$ 308,565	\$ 292,869	\$ 277,987	\$ 268,317	\$ 255,583	\$ 243,454	\$ 231,902	\$ 220,898	\$ 210,417
Ingresos por Intereses de depósito de garantía	\$ 1,282	\$ 1,186	\$ 1,096	\$ 1,013	\$ 937	\$ 866	\$ 801	\$ 740	\$ 685	\$ 633
Total Ingresos	\$ 326,406	\$ 309,751	\$ 293,965	\$ 279,001	\$ 269,254	\$ 256,450	\$ 244,255	\$ 232,642	\$ 221,582	\$ 211,050
Gastos										
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 13,956	\$ 13,289	\$ 12,655	\$ 12,051	\$ 11,476	\$ 10,928	\$ 10,406	\$ 9,910	\$ 9,437	\$ 8,986
Costo de Financiamiento (pago de intereses y amortización)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 1,678	\$ 1,552	\$ 1,435	\$ 1,326	\$ 1,226	\$ 1,134	\$ 1,048	\$ 969	\$ 896	\$ 828
Impuesto sobre la renta	\$ 39,178	\$ 37,179	\$ 35,284	\$ 33,488	\$ 32,318	\$ 30,780	\$ 29,317	\$ 27,923	\$ 26,595	\$ 25,331
Valoración financiera y técnica	\$ 2,330	\$ 2,219	\$ 2,113	\$ 2,012	\$ 1,916	\$ 1,824	\$ 1,737	\$ 1,654	\$ 1,575	\$ 1,500
Mantenimiento	\$ 8,561	\$ 8,152	\$ 7,763	\$ 7,393	\$ 7,040	\$ 6,704	\$ 6,384	\$ 6,079	\$ 5,789	\$ 5,513
Reserva anual	\$ 925	\$ 2,564	\$ 2,371	\$ 2,192	\$ 2,026	\$ 1,873	\$ 1,732	\$ 1,601	\$ 1,481	\$ 1,369
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 55,822	\$ 53,158	\$ 50,621	\$ 48,204	\$ 45,904	\$ 43,712	\$ 41,626	\$ 39,639	\$ 37,747	\$ 35,945
Total Gastos	\$ 122,450	\$ 118,113	\$ 112,241	\$ 106,666	\$ 101,905	\$ 96,956	\$ 92,250	\$ 87,775	\$ 83,520	\$ 79,472
Flujo de Inversionistas del Fondo	\$ 203,956	\$ 191,638	\$ 181,724	\$ 172,335	\$ 167,349	\$ 159,493	\$ 152,005	\$ 144,867	\$ 138,063	\$ 131,578
Valor Residual										\$ 2,560,879
Valor Actual Neto	\$ 4,203,886									



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	\$ 351,663	\$ 360,997	\$ 370,601	\$ 380,485	\$ 397,227	\$ 409,262	\$ 421,662	\$ 434,439	\$ 447,604	\$ 461,170
Ingresos por Intereses de depósito de garantía	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387	\$ 1,387
Total Ingresos	\$ 353,050	\$ 362,384	\$ 371,988	\$ 381,872	\$ 398,614	\$ 410,649	\$ 423,049	\$ 435,826	\$ 448,992	\$ 462,557
Gastos										
Impuesto de Bienes Inmuebles	\$ 15,095	\$ 15,548	\$ 16,014	\$ 16,494	\$ 16,989	\$ 17,499	\$ 18,024	\$ 18,565	\$ 19,122	\$ 19,695
Costo de Financiamiento (pago de intereses y amortización)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Seguros	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815	\$ 1,815
Impuesto sobre la renta	\$ 42,376	\$ 43,496	\$ 44,649	\$ 45,835	\$ 47,844	\$ 49,288	\$ 50,776	\$ 52,310	\$ 53,889	\$ 55,517
Valoración financiera y técnica	\$ 2,520	\$ 2,596	\$ 2,673	\$ 2,754	\$ 2,836	\$ 2,921	\$ 3,009	\$ 3,099	\$ 3,192	\$ 3,288
Mantenimiento	\$ 9,260	\$ 9,538	\$ 9,824	\$ 10,118	\$ 10,422	\$ 10,735	\$ 11,057	\$ 11,388	\$ 11,730	\$ 12,082
Reserva anual de mantenimiento	\$ 1,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000	\$ 3,000
Comisión de Administración de la SAFI	\$ 60,379	\$ 62,191	\$ 64,056	\$ 65,978	\$ 67,957	\$ 69,996	\$ 72,096	\$ 74,259	\$ 76,487	\$ 78,781
Total Gastos	\$ 132,446	\$ 138,183	\$ 142,032	\$ 145,995	\$ 150,864	\$ 155,255	\$ 159,777	\$ 164,436	\$ 169,235	\$ 174,179
Flujo de Inversionistas del Fondo	\$ 220,605	\$ 224,201	\$ 229,957	\$ 235,877	\$ 247,750	\$ 255,394	\$ 263,272	\$ 271,390	\$ 279,756	\$ 288,378
Valor Residual										
	\$ 2,560,879									
Flujos en valor presente										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	\$ 203,956	\$ 191,638	\$ 181,724	\$ 172,335	\$ 167,349	\$ 159,493	\$ 152,005	\$ 144,867	\$ 138,063	\$ 131,578
Valor presente total										
	\$ 4,203,886									
Tasa de crecimiento de los flujos										
	3.02%	1.63%	2.57%	2.57%	5.03%	3.09%	3.08%	3.08%	3.08%	3.08%



Ingresos por Alquiler

Tasa de Ocupación Promedio		96.00%								2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
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	Meses con												
L52 y L53	Inquilino 1	\$ 7,474.18	430.00	3.0%	1-Oct	0	12	\$ 664,459		\$ 81,993	\$ 78,079	\$ 74,352	\$ 70,803	\$ 67,424	\$ 64,205	\$ 61,141	\$ 58,222	\$ 55,443	\$ 52,797
15	Inquilino 2	\$ 2,431.00	159.00	3.0%	1-Feb	4	8	\$ 214,019		\$ 26,409	\$ 25,149	\$ 23,948	\$ 22,805	\$ 21,717	\$ 20,680	\$ 19,693	\$ 18,753	\$ 17,858	\$ 17,006
16	Inquilino 3	\$ 1,341.48	290.00	3.0%	1-Mar	5	7	\$ 117,811		\$ 14,538	\$ 13,844	\$ 13,183	\$ 12,554	\$ 11,954	\$ 11,384	\$ 10,840	\$ 10,323	\$ 9,830	\$ 9,361
L-32A	Inquilino 4	\$ 5,677.26	1,124.30	1.0%	1-Feb	4	8	\$ 490,559		\$ 60,869	\$ 56,838	\$ 53,074	\$ 49,560	\$ 50,717	\$ 48,296	\$ 45,991	\$ 43,795	\$ 41,705	\$ 39,714
L-37B	Inquilino 5	\$ 1,582.00	112.81	3.0%	1-Mar	5	7	\$ 138,934		\$ 17,144	\$ 16,326	\$ 15,547	\$ 14,804	\$ 14,098	\$ 13,425	\$ 12,784	\$ 12,174	\$ 11,593	\$ 11,039
L-11B	Inquilino 6	\$ 1,824.42	126.52	3.0%	1-Sep	11	1	\$ 157,862		\$ 19,480	\$ 18,550	\$ 17,665	\$ 16,821	\$ 16,018	\$ 15,254	\$ 14,526	\$ 13,832	\$ 13,172	\$ 12,543
L-38B	Inquilino 7	\$ 850.00	85.30	4.0%	1-Feb	4	8	\$ 78,393		\$ 9,294	\$ 8,937	\$ 8,593	\$ 8,262	\$ 7,944	\$ 7,638	\$ 7,344	\$ 7,062	\$ 6,790	\$ 6,529
L-30B	Desocupado	\$ 1,285.71	75.63	3.0%	1-Oct	0	12	\$ 114,300		\$ 14,104	\$ 13,431	\$ 12,790	\$ 12,180	\$ 11,598	\$ 11,045	\$ 10,517	\$ 10,015	\$ 9,537	\$ 9,082
L-38A	Desocupado	\$ 3,871.75	227.75	3.0%	1-Oct	0	12	\$ 344,201		\$ 42,474	\$ 40,446	\$ 38,516	\$ 36,677	\$ 34,927	\$ 33,259	\$ 31,672	\$ 30,160	\$ 28,721	\$ 27,350
L-35	Desocupado	\$ 2,414.00	142.00	3.0%	1-Oct	0	12	\$ 214,606		\$ 26,482	\$ 25,218	\$ 24,014	\$ 22,868	\$ 21,776	\$ 20,737	\$ 19,747	\$ 18,805	\$ 17,907	\$ 17,052
L-51	Desocupado	\$ 1,124.55	66.15	3.0%	1-Oct	0	12	\$ 99,973		\$ 12,336	\$ 11,748	\$ 11,187	\$ 10,653	\$ 10,144	\$ 9,660	\$ 9,199	\$ 8,760	\$ 8,342	\$ 7,944
Total		\$ 29,876.4	2839					\$ 2,635,117		\$ 325,124	\$ 308,565	\$ 292,869	\$ 277,987	\$ 268,317	\$ 255,583	\$ 243,454	\$ 231,902	\$ 220,898	\$ 210,417

Precio por m2	17
Crecimiento luego de f	3%
Tasa de Descuento	8.2%

2.9%

Inflación CPI (EEUU)

Fuente: EIU

0.80% 3.00% 3.00% 3.00% 3.00% 3.00% 3.00% 3.00% 3.00% 3.00%

Fecha 10/1/2025

Año a partir del cual 11

(Multiple Items)

Flujos sin Descontar

Local #	Inquilino	Renta Mensual	Área m2 (arrendable)		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	Meses con												
L52 y L53	Inquilino 1	\$ 7,474.18	430	3.0%	01/10/2025	0	12	\$ 1,016,681		\$ 88,686	\$ 91,346	\$ 94,087	\$ 96,909	\$ 99,816	\$ 102,811	\$ 105,895	\$ 109,072	\$ 112,344	\$ 115,715
15	Inquilino 2	\$ 2,431.00	159	3.0%	01/02/2026	4	8	\$ 327,468		\$ 28,565	\$ 29,422	\$ 30,305	\$ 31,214	\$ 32,150	\$ 33,115	\$ 34,108	\$ 35,132	\$ 36,186	\$ 37,271
16	Inquilino 3	\$ 1,341.48	290	3.0%	01/03/2026	5	7	\$ 180,261		\$ 15,724	\$ 16,196	\$ 16,682	\$ 17,182	\$ 17,698	\$ 18,229	\$ 18,776	\$ 19,339	\$ 19,919	\$ 20,517
L-32A	Inquilino 4	\$ 5,677.26	1124	1.0%	01/02/2026	4	8	\$ 752,995		\$ 65,838	\$ 66,496	\$ 67,161	\$ 67,833	\$ 68,503	\$ 69,175	\$ 69,848	\$ 70,521	\$ 71,194	\$ 71,867
L-37B	Inquilino 5	\$ 1,582.00	113	3.0%	01/03/2026	5	7	\$ 212,581		\$ 18,544	\$ 19,100	\$ 19,673	\$ 20,263	\$ 20,871	\$ 21,497	\$ 22,142	\$ 22,806	\$ 23,490	\$ 24,195
L-11B	Inquilino 6	\$ 1,824.42	127	3.0%	01/09/2026	11	1	\$ 241,542		\$ 21,070	\$ 21,702	\$ 22,353	\$ 23,024	\$ 23,714	\$ 24,426	\$ 25,159	\$ 25,913	\$ 26,691	\$ 27,491
L-38B	Inquilino 7	\$ 850.00	85	4.0%	01/02/2026	4	8	\$ 120,699		\$ 10,053	\$ 10,455	\$ 10,873	\$ 11,308	\$ 11,761	\$ 12,231	\$ 12,720	\$ 13,229	\$ 13,758	\$ 14,309
L-30B	Desocupado	\$ 1,285.71	76	3.0%	01/10/2025	0	12	\$ 174,890		\$ 15,256	\$ 15,713	\$ 16,185	\$ 16,670	\$ 17,170	\$ 17,686	\$ 18,216	\$ 18,763	\$ 19,325	\$ 19,905
L-38A	Desocupado	\$ 3,871.75	228	3.0%	01/10/2025	0	12	\$ 526,658		\$ 45,941	\$ 47,319	\$ 48,738	\$ 50,201	\$ 51,707	\$ 53,258	\$ 54,856	\$ 56,501	\$ 58,196	\$ 59,942
L-35	Desocupado	\$ 2,414.00	142	3.0%	01/10/2025	0	12	\$ 328,366		\$ 28,644	\$ 29,503	\$ 30,388	\$ 31,300	\$ 32,239	\$ 33,206	\$ 34,202	\$ 35,228	\$ 36,285	\$ 37,373
L-51	Desocupado	\$ 1,124.55	66	3.0%	01/10/2025	0	12	\$ 152,968		\$ 13,343	\$ 13,744	\$ 14,156	\$ 14,581	\$ 15,018	\$ 15,469	\$ 15,933	\$ 16,411	\$ 16,903	\$ 17,410
Total		\$ 29,876.35	2839					\$ 4,035,110.29		\$ 351,663	\$ 360,997	\$ 370,601	\$ 380,485	\$ 397,227	\$ 409,262	\$ 421,662	\$ 434,439	\$ 447,604	\$ 461,170



D. Consulta de estudio de registro de finca matriz y las fincas filiales.

El detalle total de este Anexo se puede consultar a Popular Sociedad de Fondos de Inversión.



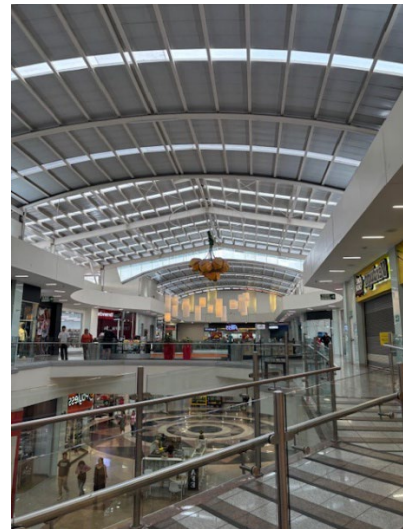
E. Consulta de estudios de registro de planos catastrados y sus correspondientes planos de catastro.

El detalle total de este Anexo se puede consultar a Popular Sociedad de Fondos de Inversión.

F. Fotografías



Vista de entrada en sector este.



Vista interna de áreas comunes Condominio A.



Vista de fachada de locales comerciales L-52 (izquierda) y L-53 (derecha).



Vista de interna área principal de locales comerciales L-52 y L-53.



Vista de interna vestidores de locales comerciales L-52 y L-53.



Vista de interna bodega trasera de locales comerciales L-52 y L-53.



Vista de fachada de local comercial 15.



Vista de interna área de taller de local comercial 15.



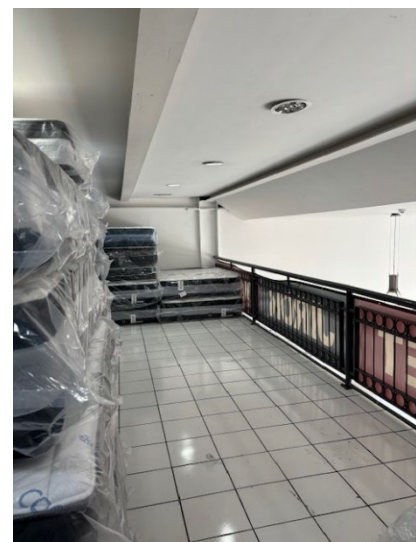
Vista de interna bodega de local comercial 15.



Vista de fachada de local comercial 16.



Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial 16.



Vista interna de mezzanine en local comercial 16.



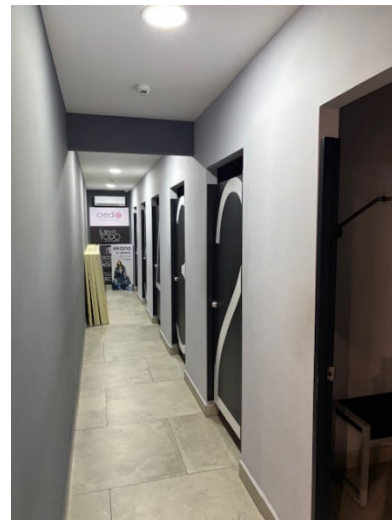
Vista de fachada de local comercial L-32A.



Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial L-32A.



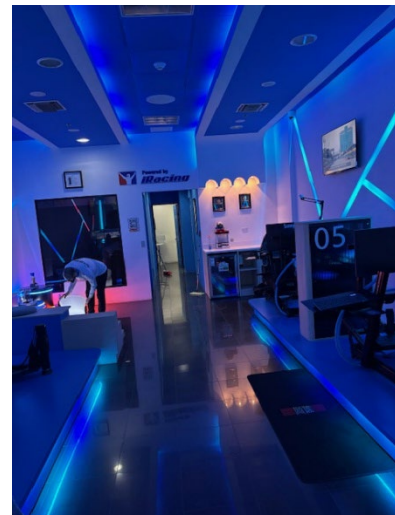
Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial L-32A.



Vista interna de vestidores en local comercial L-32A.



Vista de fachada de local comercial L-37B.



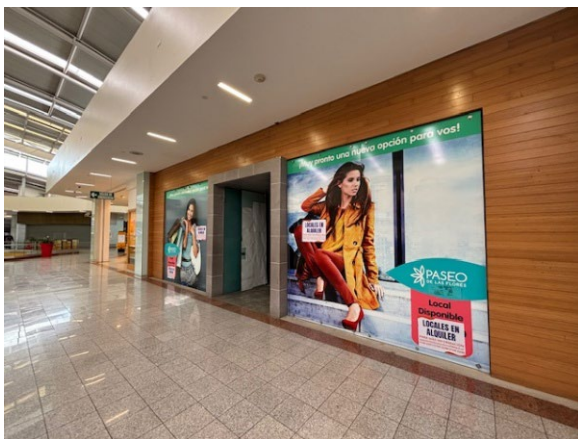
Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial L-37B.



Vista de fachada de local comercial L-11B.



Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial L-11B.



Vista de fachada de local comercial L-35.



Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial L-35.



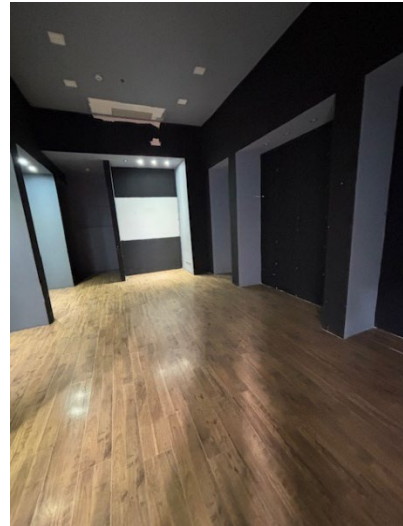
Vista de fachada de local comercial L-38B.



Vista interna de área principal de atención al cliente en local comercial L-38B.



Vista de fachada de local comercial L-51.



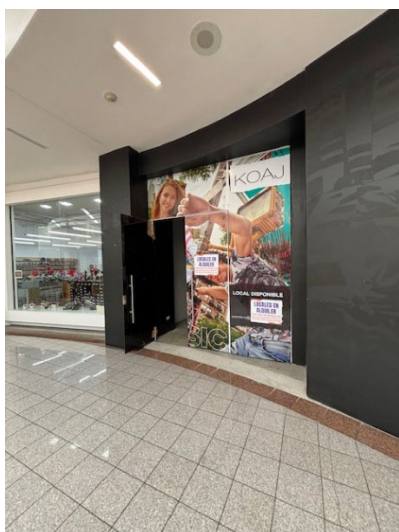
Vista interna de área principal de atención al cliente
en local comercial L-51.



Vista de fachada de local comercial L-38A.



Vista interna de área principal de atención al cliente
en local comercial L-38A.



Vista de fachada de local comercial L-30B.



Vista interna de área principal de atención al cliente
en local comercial L-30B.



16. Apéndice

A. Perspectiva Económica II Semestre 2025

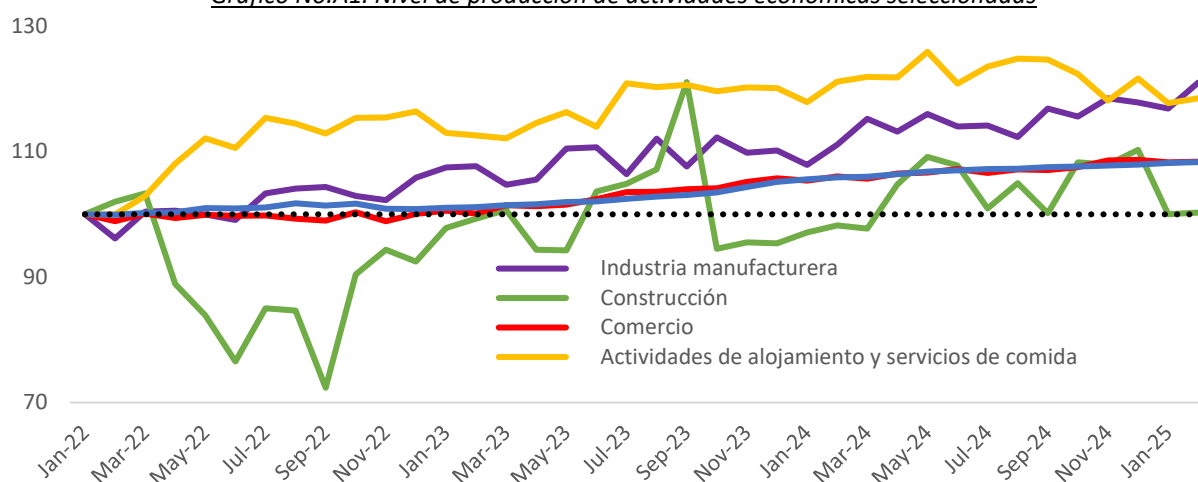
Perspectiva Macroeconómica

- 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.

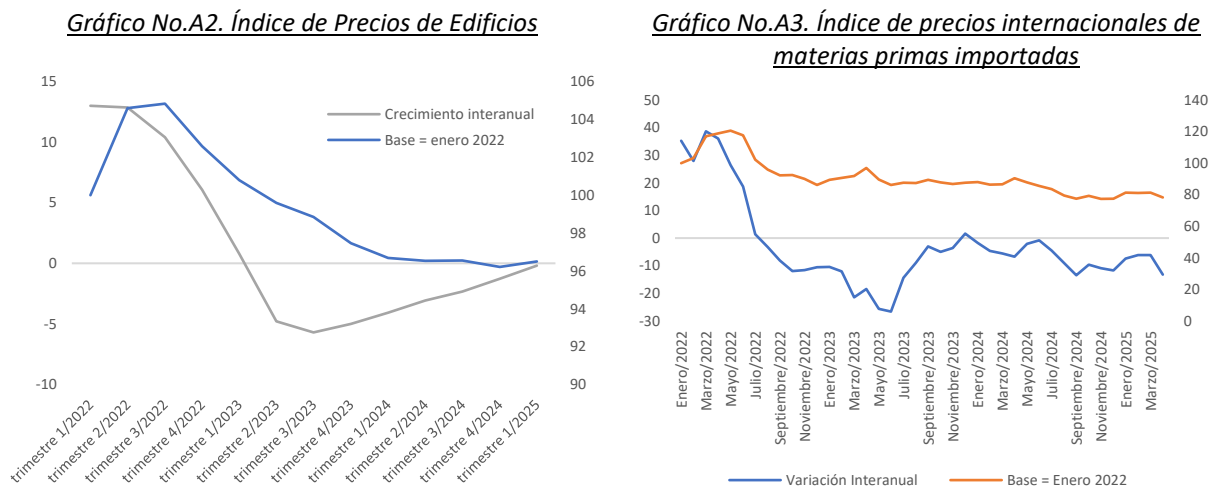
Gráfico No.A1. Nivel de producción de actividades económicas seleccionadas



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).

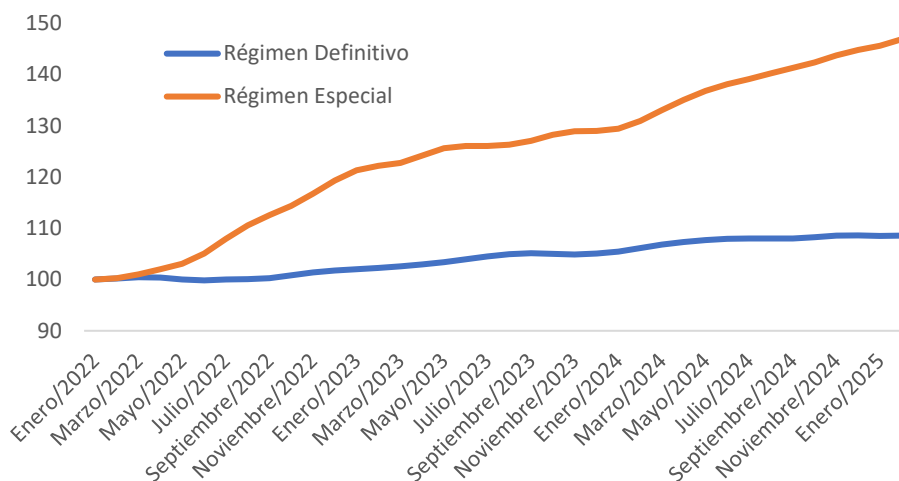
La inflación se encuentra por debajo del rango meta de inflación, reflejando una política monetaria que sobre reaccionó para anclar expectativas de inflación en el periodo posterior a la pandemia. El IPC registró una inflación interanual de 0,37% en abril de 2025, luego de un período de alta inflación 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.

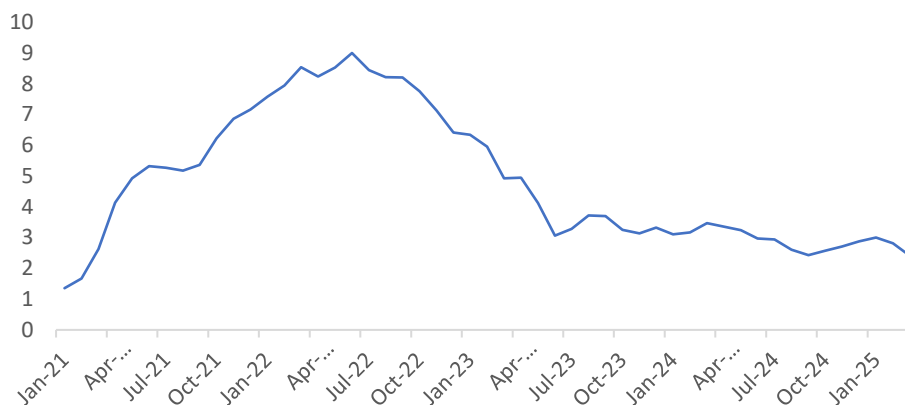
Gráfico No.A4. Índice Mensual de Actividad Económica por Régimen



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



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



C. Modelo Multicriterio aplicado

Método Multicriterio para Valor Razonable

Nombre del Inmueble:

12 Fincas Filiales en 3 Condominio del Paseo de las Flores Heredia

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	Si		
	1.2	Información de mercado (referencias) disponible es relativamente reciente y vigente?	General	Si		
	1.3	Información de mercado (referencias) disponible es homologable al sujeto?	General	Si		
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	18		
	2.4	Estado físico de áreas principales se clasifica como nuevo, excelente, bueno o normal, regular, reparaciones sencillas o medias?	Específico	Excelente		
	2.5	Constitución Legal del Inmueble (Tipo de Desarrollo):	General		Condominal	
	2.6	Tipo de Inmueble:	General		Centro Comercial Regional Center	
Tasas de Ocupación	3.1	Tasa de Ocupación Actual =	Específico			92.00%
	3.2	Tasa de Ocupación Promedio Histórica del Inmueble (al menos 5 años) =	Específico			65.67%
	3.3	Tasa de Ocupación Actual Promedio de la Industria =	Específico			96.00%
Financiera	4.1	Acceso a información financiera relacionada al inmueble (montos de contratos, plazos, incrementos)?	General			Si
	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			Si
	4.3	Inmueble tiene Gravamen/Costo de Financiamiento (hipoteca o garantía fiduciaria)?	Específico			No

B. Resultados de Matriz de Evaluación

¿Se calcula (Aplica) el Enfoque? :

Mercado	Costos	Ingresos
Si	Si	Si

Comentarios:

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

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

La administración facilitó la información financiera mínima requerida?

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

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

impacta VALUATION

impacta | SOLUTIONS AGENCY

80



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

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

2.b) Reconsideración final:

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

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

Comentarios:

El procedimiento debe entenderse como un recurso metodológico de apoyo a la toma de decisiones, cuya aplicación requiere un ejercicio prudente y reflexivo. Si bien los métodos de evaluación multicriterio ofrecen una estructura sistemática para analizar alternativas, no es posible eliminar completamente los elementos de subjetividad inherentes al proceso. Esta característica también se observa en otros enfoques utilizados con fines similares, lo que subraya la necesidad de complementar el análisis técnico con el juicio experto en la interpretación de los resultados.

3) Peso Específico Determinado

		Enfoque		
		Mercado	Costos	Ingresos
Peso Específico Preliminar, según 2.a) =		50.00%	0.00%	50.00%
Peso Específico Preliminar Revisado, según 2.b) =		50.00%	0.00%	50.00%

Código	Factor Especial	Dato	Afectación (%)		
			Mercado	Costos	Ingresos
3.1	Tasa de Ocupación Actual =	91.79%	4.11%	4.11%	91.79%
3.2	Tasa de Ocupación Promedio Histórica del Inmueble (al menos 5 años) =	65.67%	17.17%	17.17%	65.67%
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).	26.59%			73.41%
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	28.10%	41.40%	
Peso Específico Calculado 1 (Preliminar Revisado, según 2.b)) =			50.00%	0.00%	50.00%
Peso Específico Calculado 2 (afectado por Tasa actual) =			8.21%	0.00%	91.79%
Peso Específico Calculado 3 (afectado por Tasa ocupación histórica) =			34.33%	0.00%	65.67%
Peso Específico Calculado 4 (afectado por Tasa Actual y Calidad de Ingresos por Alquiler) =			32.62%	0.00%	67.38%
Peso Específico Calculado 5 (afectado por Tasa Actual, Gravamen/Costo Financiamiento y Peso de Local Ancla) =			54.11%	0.00%	45.90%
Peso Específico FINAL Recomendado =			60.00%	0.00%	40.00%

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:



Bach. Luis Fernando Corrales, MSc.

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

