

27 de febrero de 2015

Lic. Itzel Crisóstomo Guzmán
Delegado Fiduciario
CI Banco, S.A. (antes The Bank of New York Mellon, S.A.), Institución de Banca Múltiple
Fiduciario del Fideicomiso F/00722
Paseo de la Reforma 115 Piso 23
Col. Lomas de Chapultepec
México D.F., 11000
México

Estimada Lic. Crisóstomo Guzmán:

De acuerdo con los términos y condiciones acordados en nuestra Carta Arreglo fechada el 17 de junio de 2010, en carácter de Valuadores Independientes, a continuación les presentamos las principales consideraciones y los resultados correspondientes a la estimación del Valor de Mercado de los Títulos Fiduciarios (término definido más adelante) del Fideicomiso F/00722, al 31 de diciembre de 2014.

1. Antecedentes

El 28 de julio de 2010 fue creado un fideicomiso irrevocable de emisión de certificados bursátiles denominado "Contrato de Fideicomiso Irrevocable No. F/00722" (el "Fideicomiso"). El Fideicomiso fue celebrado por Promecap Capital de Desarrollo, S.A. de C.V. (en lo sucesivo, el "Administrador" o "Promecap", indistintamente) en su carácter de Fideicomitente y Administrador, por The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, en su carácter de Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario"), y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, como representante común de los tenedores de los certificados bursátiles.

El Fideicomiso realizó una oferta pública de 25,031,000 (veinticinco millones treinta y un mil) certificados bursátiles fiduciarios (en lo sucesivo, los "Títulos Fiduciarios", indistintamente en singular o plural), con un valor nominal de \$100.00 (cien pesos 00/100 M.N.) cada uno. Con base en lo anterior, el monto total de la oferta representó \$2,503,100,000 (dos mil quinientos tres millones cien mil pesos 00/100 M.N.).

1.1 Características del Fideicomiso

Clave de Pizarra: "PMCPCK 10"

Plazo de la Emisión: 3,658 días (aproximadamente 10 años)

Fecha de Vencimiento: 2 de agosto de 2020, con la posibilidad de ser prorrogada hasta por 2 (dos) periodos adicionales de un año cada uno.

Objetivo del Fideicomiso: con base en el contrato del Fideicomiso se establece que el objetivo de éste será que el Fiduciario (i) realice la emisión de los Títulos Fiduciarios y su colocación en la Bolsa Mexicana de Valores (en lo sucesivo, "BMV"), (ii) reciba los montos de la emisión correspondiente y aplique dichas cantidades de conformidad con los términos del contrato de fideicomiso, entre otros, a pagar o reembolsar aquellos gastos y demás conceptos indicados en el contrato de fideicomiso y a financiar la realización de inversiones, (iii) administre, a través del Administrador las inversiones, incluyendo la realización de las desinversiones, y (iv) en su caso, realice las distribuciones y

devoluciones a los tenedores y cualquier otro pago previsto en el contrato de fideicomiso y los demás documentos de la operación.

Estrategia de Inversión: entendemos que la estrategia de inversión del Fideicomiso es enfocarse en inversiones en activos, inversiones en deuda (no listadas en la BMV) e inversiones en capital (empresas no listadas en la BMV).

Inversiones Promovidas: representan entidades u organizaciones que tengan su domicilio fiscal en México y cuya actividad principal se lleve a cabo en territorio nacional, en el entendido que tratándose de activos, dichos activos deberán, en el caso de ser un activo tangible, ubicarse en México o, en caso de ser intangible, contar con una fuente de pago o recursos ubicada en México.

1.2 Composición del Fideicomiso

El Fideicomiso ha realizado ciertas actividades de inversión que han modificado la estructura de su patrimonio:

Carteras de Crédito Hipotecarias

- 1.2.1 El 28 de diciembre de 2010, el Fideicomiso adquirió, de un banco mexicano, un portafolio de créditos hipotecarios vencidos (en lo sucesivo, la "Cartera Hipotecaria Vencida I") por un monto de \$106,307,996 (ciento seis millones trescientos siete mil novecientos noventa y seis pesos 00/100 M.N.).
- 1.2.2 De igual manera, el 29 de diciembre de 2011 el Fideicomiso adquirió de la misma institución financiera que la inversión anterior, un nuevo portafolio de créditos hipotecarios vencidos (en lo sucesivo, la "Cartera Hipotecaria Vencida II") por un monto de \$540,474,530 (quinientos cuarenta millones cuatrocientos setenta y cuatro mil quinientos treinta pesos 00/100 M.N.).
- 1.2.3 El 24 de agosto de 2011, el Fideicomiso adquirió derechos fideicomisarios de un fideicomiso propietario de un portafolio de créditos hipotecarios vigentes originados por una empresa financiera mexicana (en lo sucesivo, la "Cartera Hipotecaria Vigente") por un monto de \$177,456,700 (ciento setenta y siete millones cuatrocientos cincuenta y seis mil setecientos pesos 00/100 M.N.).
- 1.2.4 El 3 de octubre de 2012, el Fideicomiso realizó una adquisición a descuento de dos portafolios de créditos reestructurados vigentes y vencidos con garantía hipotecaria (en lo sucesivo, la "Cartera Hipotecaria Reestructurada") por un importe de \$126,500,000 (ciento veintiséis millones de pesos 00/100).

Financiamiento Estructurado

- 1.2.5 El 21 de diciembre de 2010, el Fideicomiso otorgó una línea de crédito garantizada con cartera crediticia (en lo sucesivo, la "Línea de Crédito I"), a una empresa del sector de servicios financieros, por un monto máximo de \$300,000,000 (trescientos millones de pesos 00/100 M.N.) y con una vigencia máxima de 5 (cinco) años a partir de su primera disposición. Es importante mencionar que el 11 de julio de 2012, el Fideicomiso firmó un convenio modificatorio en el cual se redujo el monto del crédito a \$200,000,000 y se extendió el plazo original del crédito. En este sentido, entendemos que al 30 de septiembre de 2014 el plazo de disposición terminó, habiendo dispuesto la empresa de \$120,000,000 (ciento veinte millones de pesos 00/100 M.N.).
- 1.2.6 De igual forma, el 28 de octubre de 2011 el Fideicomiso otorgó otra línea de crédito garantizada con cartera crediticia a una empresa del sector de servicios financieros (en lo sucesivo, la "Línea de Crédito II"). El monto máximo de dicha línea era de \$200,000,000 (doscientos millones de pesos 00/100 M.N.) con una vigencia máxima de 5 (cinco) años a partir de la firma del contrato de crédito. Es importante mencionar que el 5 de julio de 2012, el Fideicomiso firmó un convenio modificatorio mediante el cual se cambió el monto máximo de la línea de crédito hasta por \$300,000,000 (trescientos millones de pesos 00/100 M.N.) y se extendió el plazo original del crédito. Asimismo, a la fecha, la empresa ya ha dispuesto de la totalidad de la línea de crédito.

- 1.2.7 El 30 de diciembre de 2011, el Fideicomiso otorgó una línea de financiamiento a una empresa en el sector de infraestructura (en lo sucesivo, el “Financiamiento de un Proyecto de Infraestructura”). Dicha línea es por un monto máximo de hasta \$400,000,000 (cuatrocientos millones de pesos 00/100 M.N.) a un plazo de 42 (cuarenta y dos) meses, y a la fecha la empresa ya ha dispuesto la totalidad de dicha línea de crédito.
- 1.2.8 El 06 de noviembre de 2013, el Fideicomiso realizó una inversión en activos (en lo sucesivo “Inversión en Activos I”) mediante un esquema de financiamiento estructurado. El importe del financiamiento fue de \$215,000,000 (doscientos quince millones de pesos 00/100 M.N.) y fue destinado a la inversión en un portafolio de siete inmuebles localizados en diversas regiones de México. Entendemos que, a la fecha, dos de los siete inmuebles de la inversión ya fueron vendidos.
- 1.2.9 El 12 de noviembre de 2013, el Fideicomiso otorgó una línea de financiamiento garantizada con cartera crediticia a una empresa del sector de servicios financieros (en lo sucesivo, la “Línea de Crédito III”) por un monto máximo de \$100,000,000 (cien millones de pesos 00/100 M.N.) a un plazo de 5 años a partir de la fecha de firma del contrato. Entendemos que al 31 de diciembre de 2014, la empresa ha dispuesto de \$92,500,000 (noventa y dos millones quinientos mil pesos 00/100 M.N.).
- 1.2.10 El 26 de febrero de 2014, el Fideicomiso otorgó otra línea de financiamiento garantizada con cartera crediticia a una empresa del sector de servicios financieros (en lo sucesivo, la “Línea de Crédito IV”) por un monto máximo de \$150,000,000 (ciento cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.) a un plazo de 4 años a partir de la fecha de firma del contrato. Entendemos que al 31 de diciembre de 2014, la empresa ha dispuesto la totalidad de esta línea de crédito.
- 1.2.11 El 24 de julio de 2014, el Fideicomiso realizó una inversión en activos (en lo sucesivo “Inversión en Activos II”) mediante un esquema de financiamiento estructurado con opción de recompra. El importe del financiamiento fue de \$150,000,000 (ciento cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.) y fue destinado a la inversión en un inmueble, conformado por oficinas, ubicado en la Ciudad de México.
- 1.2.12 El 17 de diciembre de 2014, el Fideicomiso otorgó otra línea de financiamiento garantizada con cartera crediticia a una empresa del sector de servicios financieros (en lo sucesivo, la “Línea de Crédito V”) por un monto máximo de \$100,000,000 (cien millones de pesos 00/100 M.N.) a un plazo de 4 años a partir de la fecha de firma del contrato. Entendemos que al 31 de diciembre de 2014, la empresa ha dispuesto de \$20,000,000 (veinte millones de pesos 00/100 M.N.).

2. Metodologías de Valuación

Nuestros servicios comprendieron la estimación del Valor de Mercado (término definido más adelante) de los Títulos Fiduciarios, con base en la aplicación de estándares internacionales para la valuación de capital privado¹ y comúnmente aceptados en el ámbito financiero, así como utilizando la información proporcionada por el Administrador y, en su caso, por cada una de las Inversiones Promovidas.

Asimismo, es importante mencionar que dichos estándares de valuación establecen que cuando una inversión se ha realizado en un periodo reciente (regularmente menor a un año), el enfoque de costos puede ser un indicador confiable durante la estimación de su valor de mercado, siempre y cuando no hayan existido cambios relevantes en el mercado. De acuerdo con dichos lineamientos, esta consideración tiene su fundamento en reflejar las condiciones de mercado existentes a la fecha de la transacción.

Por valor de mercado entenderemos aquel valor en el que existe un comprador y un vendedor con intenciones de realizar una operación de compra-venta; en el que ambas partes cuentan con la misma información sobre el bien o activo sujeto de intercambio y en el que no existe compulsión alguna por llevar a cabo una transacción (en lo sucesivo, el “Valor de Mercado”).

2.1 Tipos de Metodologías de Valuación

Enfoque	Metodología
Enfoque de Ingresos	<ul style="list-style-type: none">• Flujos de Caja Descontados (“FCD”): esta metodología toma en cuenta los flujos de caja de un activo, y los descuenta a una tasa denominada costo de capital ponderado (“CCPP” o “WACC”). Esta metodología se utiliza normalmente para valuar activos individuales, proyectos y/o negocios en marcha.
Enfoque de Mercado	<ul style="list-style-type: none">• Parámetros de Mercado: esta metodología estima un valor con base en los distintos parámetros observados en diferentes mercados de capital, tanto nacionales como extranjeros, mismos que serían aplicados a los indicadores del activo sujeto a valuación. Esta metodología se utiliza normalmente para valuar instrumentos financieros, certificados bursátiles, activos individuales y/o negocios en marcha.• Transacciones Comparables: esta metodología estima un valor con base en los distintos parámetros observados en transacciones similares de compra-venta de activos, instrumentos financieros y/o empresas, aplicándolos en su caso, a los indicadores del activo sujeto a valuación.
Enfoque de Costos	<ul style="list-style-type: none">• Costo de Reproducción: contempla la construcción (o compra) de una réplica similar del activo o bien sujeto a valuación.• Costo de Reemplazo: contempla el costo de recrear el activo, o la utilidad relacionada, del bien sujeto a valuación.• Liquidación: esta metodología considera estimar valor de recuperación, neto de pasivos, de los activos del negocio.

¹ “The International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines” Septiembre 2010; estándares desarrollados por la “Association Française des Investisseurs en Capital”, “The British Venture Capital Association” y “The European Private Equity and Venture Capital Association”.

2.2 Metodologías de Valuación Aplicadas

Para la estimación del Valor de Mercado de los Títulos Fiduciarios aplicamos las siguientes metodologías:

Tipo de Instrumento	Enfoque Utilizado
Activos Líquidos (i) Reportos (ii) Cetes	Mercado Mercado
Carteras de Crédito Hipotecarias (i) Cartera Hipotecaria Vencida I (2010) (ii) Cartera Hipotecaria Vencida II (2011) (iii) Cartera Hipotecaria Vigente (iv) Cartera Hipotecaria Reestructurada	Ingresos y Costos Ingresos y Costos Ingresos y Costos Ingresos y Costos
Financiamiento estructurado: (i) Línea de Crédito I (2010) (ii) Línea de Crédito II (2011) (iii) Financiamiento de un Proyecto de Infraestructura (iv) Financiamiento para una Inversión en Activos I (v) Línea de Crédito III (2013) (vi) Línea de Crédito IV (2014) (vii) Financiamiento para una Inversión en Activos II (viii) Línea de Crédito V (2014)	Costos Costos Costos Costos Costos Costos Costos Costos

Carteras de Crédito Hipotecarias

2.2.1 Cartera Hipotecaria Vencida I (2010)

En el caso de la cartera de créditos hipotecarios en estado vencido, adquirida en 2010, consideramos tanto el enfoque de ingresos como el de costos.

Para el enfoque de ingresos estimamos probables flujos de efectivo derivados de la cobranza que pudiera generar la Cartera Hipotecaria Vencida I en base al éxito y tiempos de recuperación correspondientes a cada uno de los créditos que la conforman en función de su etapa procesal.

Asimismo, para el enfoque de costos, consideramos el monto invertido por la Cartera Hipotecaria Vencida I, ajustado por el rendimiento devengado esperado de la inversión y por los importes recuperados a la fecha.

Debido a que ambos enfoques generan valores similares, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios al 31 de diciembre de 2014, consideramos el enfoque de costos como el Valor de Mercado de la Cartera Hipotecaria Vencida I.

2.2.2 Cartera Hipotecaria Vencida II (2011)

Para la Cartera Hipotecaria Vencida II, adquirida en 2011, también consideramos tanto un enfoque de ingresos como un enfoque de costos

En lo que se refiere al enfoque de ingresos, al igual que en la anterior inversión, estimamos los probables flujos de efectivo derivados de la cobranza que pudiera generar la Cartera Hipotecaria Vencida II con base en el éxito y tiempos de recuperación correspondientes a cada uno de los créditos que la conforman en función de su etapa procesal.

En cuanto al enfoque de costos, consideramos el monto invertido por la Cartera Hipotecaria Vencida II, ajustado por el rendimiento devengado esperado de la inversión y por los importes recuperados a la fecha.

Considerando lo anterior, y asumiendo una posición conservadora, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios al 31 de diciembre de 2014, consideramos el enfoque de costos como el Valor de Mercado de la Cartera Hipotecaria Vencida II.

2.2.3 Cartera Hipotecaria Vigente

En el caso de la cartera de créditos hipotecarios en estado vigente, consideramos el enfoque de ingresos y adicionalmente el enfoque de costos.

Para fines de la valuación utilizando el enfoque de ingresos, actualizamos el modelo de valuación realizado previamente, el cual está basado en la estimación de los flujos probables de efectivo futuros traídos a valor presente a través de la (i) generación de las tablas de amortización de los créditos (para estimar los ingresos por intereses y amortización de capital), (ii) afectadas por la estimación de créditos que se espera que caigan en cartera vencida (morosidad por encima de 90 días) a lo largo de la vida del portafolio, (iii) y la estimación de los gastos de transición, de operación y administración de la cartera.

En cuanto al enfoque de costos, consideramos el monto invertido por la Cartera Hipotecaria Vigente, ajustado por el rendimiento devengado esperado de la inversión y por los importes recuperados a la fecha.

Debido a que obtenemos valores similares mediante ambos enfoques, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios al 31 de diciembre de 2014, consideramos el enfoque de costos como el Valor de Mercado de la Cartera Hipotecaria Vigente.

2.2.4 Cartera Hipotecaria Reestructurada

Para la Cartera Hipotecaria Reestructurada, adquirida en 2012, realizamos un ejercicio de valuación utilizando tanto el enfoque de ingresos como el de costos

Con respecto al enfoque de ingresos, estimamos los probables flujos de efectivo, a través de (i) la estimación de la cobranza futura de los créditos pertenecientes a los dos portafolios que conforman la Cartera Hipotecaria Reestructurada, (ii) ajustadas por la estimación de créditos que se espera que dejen de realizar dichos pagos a lo largo de la vida de los portafolios, (iii) y la estimación de los gastos de operación y administración de la cartera.

En relación al enfoque de costos, para cada uno de los portafolios que conforman la Cartera Hipotecaria Reestructurada, consideramos el monto invertido ajustado por el rendimiento devengado esperado de cada inversión y por los importes recuperados a la fecha.

Considerando lo anterior, y asumiendo una posición conservadora, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios al 31 de diciembre de 2014, consideramos el enfoque de costos como el Valor de Mercado de la Cartera Hipotecaria Reestructurada.

Financiamiento Estructurado

2.2.5 Línea de Crédito I (2010)

En el caso de la línea de crédito otorgada a una empresa del sector de servicios financieros en 2010, consideramos que la aplicación del enfoque de costos continúa representando una forma razonable del Valor de Mercado de la inversión al 31 de diciembre de 2014.

En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios utilizamos el método de costo amortizado, mediante el cual consideramos como Valor de Mercado para la inversión el monto de las disposiciones que la empresa ha ejercido, así como los correspondientes intereses devengados por cobrar hasta dicha fecha considerando la tasa de interés efectiva de la inversión.

2.2.6 Línea de Crédito II (2011)

En el caso del financiamiento otorgado en 2011 a una empresa del sector de servicios financieros, consideramos que la aplicación del enfoque de costos también representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión. En este sentido, aplicamos el método de costo

amortizado, a través del cual consideramos como Valor de Mercado para la inversión el monto de las disposiciones que la empresa ha ejercido, así como los correspondientes intereses devengados por cobrar hasta dicha fecha, considerando la tasa de interés efectiva de la inversión.

2.2.7 Financiamiento a un Proyecto de Infraestructura

En lo que se refiere al Proyecto de Infraestructura, la empresa del sector de infraestructura ha cumplido con sus pagos en tiempo y forma durante el último trimestre. Es importante mencionar que durante el tercer trimestre de 2013 dicha empresa se regularizó en la mayoría de los pagos de intereses que presentaban retraso a dicha fecha, existiendo un saldo de intereses pendientes de cobro, los cuales el Fideicomiso nos comentó que serán cobrados más adelante en el transcurso de la inversión.

Con base en lo anterior, aún consideramos que la aplicación del enfoque de costos para el financiamiento a una empresa del sector de infraestructura representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión. En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios aplicamos el método de costo amortizado, mediante el cual consideramos como Valor de Mercado para la inversión el importe del crédito otorgado más los intereses devengados no cobrados (calculados con la tasa de interés efectiva de la inversión), ajustando el valor mediante una provisión por cobranza dudosa de los intereses pendientes de pago.

2.2.8 Inversión en Activos I (2013)

Para la Inversión en Activos I llevada a cabo mediante un financiamiento estructurado en 2013, consideramos que la aplicación de un enfoque de costos representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión.

En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios consideramos como Valor de Mercado el importe de la inversión realizada ajustado por los pagos que el Fideicomiso CKD recibió hasta la fecha de valuación.

2.2.9 Línea de Crédito III (2013)

En el caso del financiamiento otorgado en 2013 a una empresa del sector de servicios financieros, consideramos que la aplicación del enfoque de costos representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión. En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios utilizamos el método de costo amortizado, mediante el cual consideramos como Valor de Mercado para la inversión el monto de las disposiciones que la empresa ha ejercido, así como los correspondientes intereses devengados por cobrar hasta la fecha de valuación considerando la tasa de interés efectiva de la inversión.

2.2.10 Línea de Crédito IV (2014)

En el caso del financiamiento otorgado en 2014 a una empresa del sector de servicios financieros, consideramos que la aplicación de un enfoque de costos representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión.

En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios consideramos como Valor de Mercado el importe de la inversión realizada ajustado por las amortizaciones a capital y los intereses devengados por cobrar hasta la fecha de valuación.

2.2.11 Inversión en Activos II (2014)

Para la Inversión en Activos II realizada mediante un financiamiento estructurado en 2014, consideramos que la aplicación de un enfoque de costos representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión.

En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios consideramos como Valor de Mercado el importe de la inversión realizada ajustado por los pagos que el Fideicomiso CKD recibió hasta la fecha de valuación.

2.2.12 Línea de Crédito V (2014)

En el caso del segundo financiamiento otorgado en 2014 a una empresa del sector de servicios financieros, consideramos que la aplicación de un enfoque de costos representa de forma razonable el Valor de Mercado de la inversión.

En este sentido, para fines de la valuación de los títulos fiduciarios consideramos como Valor de Mercado el importe de la inversión realizada ajustado por las amortizaciones a capital y los intereses devengados por cobrar hasta la fecha de valuación.

3. Resumen de Activos y Pasivos

3.1. Activos

Al 31 de diciembre de 2014 el Fideicomiso estaba compuesto por (i) los derechos de cobro derivados de la adquisición de las Carteras Hipotecarias Vencidas, la Vigente y las Reestructuradas, (ii) el monto dispuesto de las cuentas por cobrar tanto de las empresas del sector de servicios financieros como de la de infraestructura (iii) el importe de la inversión en activos, y (iv) efectivo y otros recursos líquidos, los cuales detallamos a continuación:

#	Tipo de Instrumento	Monto Invertido
0	Efectivo	\$ 4,795,365
	Instrumentos Financieros	402,558,924
1	Derechos de cobro correspondientes a la Cartera Hipotecaria Vencida I (2010)	103,773,769
2	Derechos de cobro correspondientes a la Cartera Hipotecaria Vencida II (2011)	308,994,142
3	Derechos de cobro correspondientes a la Cartera Hipotecaria Vigente	110,605,749
4	Cuentas por cobrar correspondientes al primer portafolio de la Cartera Hipotecaria Reestructurada	44,633,925
	Derechos de cobro correspondientes al segundo portafolio de la Cartera Hipotecaria Reestructurada	7,223,701
5	Cuenta por cobrar correspondiente a la Línea de Crédito I (2010) otorgada a una empresa del sector de servicios financieros	126,568,306
6	Cuenta por cobrar correspondiente a la Línea de Crédito II (2011) otorgada a una empresa del sector de servicios financieros	311,338,143
7	Cuenta por cobrar correspondiente al financiamiento otorgado a una empresa del sector de infraestructura	485,699,097
8	Inversión en Activos I mediante un esquema de deuda (2013)	88,254,708
9	Cuenta por cobrar correspondiente a la Línea de Crédito III (2013) otorgada a una empresa del sector de servicios financieros	94,742,661
10	Cuenta por cobrar correspondiente a la Línea de Crédito IV (2014) otorgada a una empresa del sector de servicios financieros	153,221,032
11	Inversión en Activos II mediante un esquema de deuda (2014)	152,445,649
12	Cuenta por cobrar correspondiente a la Línea de Crédito V (2014) otorgada a una empresa del sector de servicios financieros	20,223,745
	Otras cuentas por cobrar	32,393,831
Total		2,447,472,746

Adicionalmente es importante destacar que existe una cuenta por cobrar en el balance general del Fideicomiso relacionada con impuestos por recuperar, la cual, no fue considerada dentro del Valor de Mercado de los Títulos Fiduciarios. Dicha cuenta asciende a \$60,619,291 (sesenta millones seiscientos diecinueve mil doscientos noventa y un pesos), y corresponde a ciertos saldos de Impuesto al Valor Agregado y ciertos saldos de Impuesto Sobre la Renta que el Fideicomiso espera recuperar en su totalidad mediante la solicitud de las devoluciones correspondientes.

3.2. Pasivos

La base de cálculo para llevar a cabo la valuación de los títulos fiduciarios, toma en cuenta tanto los activos como los pasivos del Fideicomiso relacionados con la operación del mismo a la fecha de valuación.

Por lo anterior, consideramos las cuentas por pagar relacionadas con la operación del Fideicomiso, así como los préstamos directos realizados por el co-inversionista para la adquisición de las inversiones, registrados en los estados financieros del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2014.

Concepto	Monto Registrado
Pasivos acumulados	24,952,169
Cuentas por pagar correspondientes a las partes relacionadas de las inversiones:	
Cartera Hipotecaria Vencida I (2010)	16,120,526
Cartera Hipotecaria Vencida II (2011)	109,635,588
Cartera Hipotecaria Vigente	32,017,032
Cartera Hipotecaria Reestructurada	12,842,376
Línea de Crédito I (2010)	18,941,200
Línea de Crédito II (2011)	77,708,075
Financiamiento a un Proyecto de Infraestructura	122,215,710
Inversión en Activos I (2013)	25,105,313
Línea de Crédito III (2013)	23,544,967
Línea de Crédito IV (2014)	38,731,993
Inversión en Activos II (2014)	38,415,335
Línea de Crédito V (2014)	5,044,657
Total	545,274,942

4. Resultados

Como resultado de nuestra valuación estimamos el Valor de Mercado de los Títulos Fiduciarios al 31 de diciembre de 2014:

Número de Títulos Fiduciarios	Precio de Colocación 2/Ago/2010	Valor de Mercado al 31/Dic/2014
25,031,000	\$ 100 (cien pesos 00/100 M.N.)	\$ 75.99 (setenta y cinco pesos 99/100 M.N.) ²

² Es importante mencionar que el Valor de Mercado de los Títulos es neto de las distribuciones realizadas a los inversionistas.

Términos y Condiciones de nuestro trabajo como Valuador Independiente

El alcance de nuestro trabajo y de nuestra colaboración está sujeto a los términos y condiciones establecidos en la Carta Arreglo fechada el 17 de junio de 2010 acordada con el Fiduciario.

A pesar de que realizamos una revisión general de la información, operativa y/o financiera utilizada en nuestro trabajo, Promecap y, en su caso, las Inversiones Promovidas son los únicos responsables por la exactitud y veracidad de dicha información. En este sentido, no realizamos procesos de revisión tipo "due diligence" ni de auditoría a dicha información.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., no asumirá ningún tipo de responsabilidad por las decisiones realizadas por el Fideicomiso, el Fiduciario y/o por terceros, con respecto a los resultados contenidos en el presente documento. Adicionalmente, nuestro trabajo no deberá ser entendido como, ni implica, una recomendación de nuestra parte para llevar a cabo alguna operación o transacción bajo dichos parámetros.

Nuestra responsabilidad será únicamente con el Fideicomiso y el Fiduciario, de acuerdo con los términos y condiciones de nuestra Carta Arreglo.

Quedamos a sus órdenes para cualquier duda o comentario sobre los resultados del presente reporte.

Agradecemos la oportunidad que nos brindaron de ofrecerles nuestros servicios y aprovechamos la ocasión para enviarles un cordial saludo.

Atentamente,



Juan Carlos Quero

Socio

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Asesoría Financiera

Ccp: Promecap Capital de Desarrollo, S.A. de C.V.
Federico Chávez Peón Mijares – Representante Legal
Fernando Antonio Pacheco Lippert – Representante Legal