

27 de febrero de 2015

Lic. Samantha Barquera Betancourt
Delegado Fiduciario
HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria
Paseo de la Reforma 347
Col. Cuauhtémoc
México D.F., 06500
México

Estimada Lic. Barquera:

De acuerdo con los términos y condiciones acordados en nuestra Carta Arreglo fechada el 21 de mayo de 2012, en nuestro 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 Irrevocable F/306606, al 31 de diciembre de 2014.

I. Antecedentes

El 2 de mayo de 2012 fue creado el fideicomiso irrevocable "WSC MFI-Q Mexico Master Trust II F/1577", por Walton Mexico Retail, LLC y Banco Azteca, S.A., Institución de Banca Múltiple, Dirección Fiduciaria, única y exclusivamente como fiduciaria del Fideicomiso F/542, como fideicomitentes y fideicomisarios, y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, como fiduciario (en lo sucesivo, el "Co-Inversionista Walton").

El Co-Inversionista Walton fue creado para fines de, entre otros, celebrar un Contrato de Co-Inversión entre el propio Co-Inversionista Walton, Planigrupo Management, S. de R.L. de C.V. (en lo sucesivo, "Planigrupo") y HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario, mismo que fue celebrado el 14 de mayo de 2012; así como crear el fideicomiso irrevocable de emisión de certificados bursátiles.

Planigrupo es una sociedad de responsabilidad limitada de capital variable, debidamente constituida y válidamente existente conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, según consta en la escritura pública número 147,369, de fecha 22 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Cecilio González Márquez, notario público número 151 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio se encuentra inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil 429881-1 con fecha 11 de enero de 2011.

El 14 de mayo de 2012 fue creado el fideicomiso irrevocable de emisión de certificados bursátiles denominado "Fideicomiso Irrevocable Número F/306606" (el "Fideicomiso"). El Fideicomiso fue celebrado por Planigrupo, en su carácter de Fideicomitente y Administrador, por el Co-Inversionista Walton, en su carácter de Fideicomitente, por HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, en su carácter de Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario"), y Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero como representante común de los tenedores de los certificados bursátiles.

HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria

El Fideicomiso realizó una oferta pública de 24,752,000 (veinticuatro millones setecientos cincuenta y dos 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 \$2,475,200,000.00 (dos mil cuatrocientos setenta y cinco millones doscientos mil pesos 00/100 M.N.).

a) Características del Fideicomiso

Clave de Pizarra: "PLANICK12"

Plazo de la Emisión: 3,287 días (aproximadamente 9 años)

Fecha de Vencimiento: 18 de mayo de 2021

Objetivo del Fideicomiso: entendemos que el objetivo del Fideicomiso es que el Fiduciario (i) realice inversiones a través de vehículos de inversión creados en México conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (ii) distribuya y administre el patrimonio del Fideicomiso de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso; (iii) realice distribuciones de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso; y, (iv) realice todas aquellas actividades que el administrador le instruya por escrito, siempre que sean necesarias, recomendables, convenientes o incidentales a las actividades antes descritas, y de requerirse, hayan sido autorizadas por el Comité de Inversión.

Estrategia de Inversión: entendemos que la estrategia de inversión del Fideicomiso es enfocarse en instrumentos de capital e instrumentos de deuda emitidos por vehículos de inversión enfocados en adquirir, diseñar, construir, mantener, otorgar en arrendamiento, operar, administrar, renovar, expandir y financiar centros comerciales en México; así como activos, incluyendo inversiones en terrenos para su futuro desarrollo, e inversiones para adquirir el derecho a percibir ingresos proveniente del arrendamiento de centros comerciales en México.

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.

II. Composición del Fideicomiso

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

1. El 21 de noviembre de 2012, el Fideicomiso junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, S.A. de C.V. (en lo sucesivo, "Planigrupo Real Estate") realizó una inversión de capital para la adquisición de un Centro Comercial denominado "El Paseo Santa Catarina", anclado por una tienda de autoservicio y un complejo cinematográfico ubicado en el municipio de Santa Catarina, Nuevo León, por una cantidad de \$431,000,000.00 (cuatrocientos treinta y un millones de pesos 00/100 M.N.), cantidad que se compone tanto de capital como de deuda.

Dicha inversión fue efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD A F/00927 Santa Catarina" (en lo sucesivo, "Fideicomiso Santa Catarina").

2. El 13 de enero de 2013, el Fideicomiso constituyó, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, un Vehículo de Inversión con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, en carácter de fiduciario, identificado como el fideicomiso PG CKD F/00938 (en lo sucesivo, "Fideicomiso de Gastos").

De conformidad con lo establecido en el contrato de fideicomiso, dicho fideicomiso irrevocable de administración con actividades empresariales fue creado con el objetivo de concentrar los gastos incurridos para la evaluación de nuevos vehículos de inversión.

3. El 26 de octubre de 2012, el Fideicomiso constituyó, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, un Vehículo de Inversión con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, en carácter de fiduciario, identificado como el fideicomiso "PG CKD B F/00928" (en lo sucesivo, "Fideicomiso Puebla").

El 20 de febrero de 2013, el Fideicomiso celebró, a través del Fideicomiso Puebla, el Contrato de Fideicomiso Irrevocable con Actividades Empresariales número F/17319-1 (en lo sucesivo, "Sub-Fideicomiso Puebla) del cual Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria, actúa como fiduciario. Dicho fideicomiso se constituyó como Sub-Vehículo de Inversión.

En este sentido, el 28 de febrero de 2013, el Sub-Fideicomiso Puebla adquirió mediante aportación efectuada por parte de ciertos co-inversionistas terceros, un predio ubicado en el Municipio de San Andrés Cholula, Distrito Judicial de Cholula, Estado de Puebla, México, con el objeto de llevar a cabo un proyecto comercial en el mismo, cuya inversión total será de aproximadamente \$103,560,000.00 pesos (ciento tres millones quinientos sesenta mil pesos 00/100 M.N.). Es importante señalar, que a la fecha de la valuación el proyecto comercial ya se encuentra en operación.

4. El 4 de marzo de 2013, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, comenzó a efectuar una inversión de capital para el desarrollo de un proyecto comercial anclado por una tienda de autoservicio en la Ciudad de Oaxaca, Oaxaca, México, cuya inversión total será de aproximadamente \$465,897,992 pesos (cuatrocientos sesenta y cinco millones ochocientos noventa y siete mil novecientos noventa y dos pesos M.N.).

Dicha inversión es efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD C F/00929" (en lo sucesivo, "Fideicomiso Oaxaca").

5. El 17 de mayo de 2013, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, realizó una inversión de capital para la adquisición de la totalidad de ocho centros comerciales; y una participación en un centro comercial adicional, por una cantidad de \$3,145,000,000 (tres mil ciento cuarenta y cinco millones de pesos 00/100 M.N.), cantidad que se compone tanto de capital como de deuda. Los referidos 9 (nueve) centros comerciales se encuentran ubicados dentro de la República Mexicana.

6. El 21 de agosto de 2014, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, comenzó a efectuar una inversión de capital para el desarrollo de un proyecto comercial en la Ciudad de Zapopan, Jalisco, México, cuya inversión total será de aproximadamente \$227,000,000 pesos (doscientos veintisiete millones de pesos M.N.).

Dicha inversión es efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD D F/00930" (en lo sucesivo, "Fideicomiso Batán").

7. El 9 de julio de 2014, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, realizó una inversión de capital para la adquisición de una tienda de autoservicio ubicada en la Ciudad de Ensenada, Baja California, México, cuya inversión total será de aproximadamente \$115,731,200 pesos (ciento quince millones setecientos treinta y un mil doscientos pesos M.N.).

Dicha inversión es efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD Q F/01067" (en lo sucesivo, "Fideicomiso Ensenada").

8. El 9 de julio de 2014, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, realizó una inversión de capital para la adquisición de una tienda de autoservicio en el municipio de Los Cabos, Baja California, cuya inversión total será de aproximadamente \$219,268,800 pesos (doscientos diecinueve millones doscientos sesenta y ocho mil ochocientos pesos M.N.).

Dicha inversión es efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD R F/01068" (en lo sucesivo, "Fideicomiso San José del Cabo").

9. El 20 de noviembre de 2014, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, realizó una inversión de capital para la adquisición de un inmueble y un terreno en el municipio de Naucalpan de Juárez, Estado de México, cuya inversión total será de aproximadamente \$87,100,000 pesos (ochenta y siete millones cien mil pesos M.N.).

Dicha inversión es efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD E F/0936" (en lo sucesivo, "Fideicomiso Caballo Bayo").

10. El 13 de noviembre de 2014, el Fideicomiso, junto con el Co-Inversionista Walton y Planigrupo Real Estate, realizó una inversión de capital para la adquisición de un terreno en el municipio de San Luis Potosí, San Luis Potosí, cuya inversión total será de aproximadamente \$73,174,545 pesos (setenta y tres millones ciento setenta y cuatro mil quinientos cuarenta y cinco pesos M.N.).

Dicha inversión es efectuada a través de un Vehículo de Inversión constituido con Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, identificado como el fideicomiso "PG CKD S F/01069" (en lo sucesivo, "Fideicomiso SLP").

Con base en lo anterior, al 31 de diciembre de 2014, el Fideicomiso estaba compuesto por la inversión efectuada en el Fideicomiso Santa Catarina, el Fideicomiso de Gastos, el Fideicomiso Puebla, el Fideicomiso Oaxaca, los 9 Centros Comerciales, Ensenada, San José del Cabo, Batán, Caballo Bayo y SLP, así como en ciertos fideicomisos previamente constituidos que aún no efectúan inversión alguna, por efectivo, otros recursos líquidos y algunos pasivos pendientes de ser pagados. Los cuales detallamos a continuación:

Tipo de Instrumento	Monto (MXP)
Efectivo	\$ 913,982,432
Partes Relacionadas (Activo)	72,644,320
Inversión en Fideicomiso Santa Catarina	167,587,079
Inversión en Fideicomiso de Gastos	6,788,291
Inversión en Fideicomiso Oaxaca	111,217,507
Inversión en Fideicomiso Puebla	44,272,559
Inversión en Fideicomiso F/00937	175,537,963
Inversión en Fideicomiso F/00972	166,613,305
Inversión en Fideicomiso F/00973	137,766,436
Inversión en Fideicomiso F/00974	140,724,325
Inversión en Fideicomiso F/00975	91,362,310
Inversión en Fideicomiso F/00976	80,456,841
Inversión en Fideicomiso F/00977	62,274,596
Inversión en Fideicomiso F/00978	55,250,973
Inversión en Fideicomiso F/00979	168,168,269
Inversión en Fideicomiso F/00930	88,740,148
Inversión en Fideicomiso F/00936	94,255,886
Inversión en Fideicomiso F/00980	108,838
Inversión en Fideicomiso F/00981	98,985
Inversión en Fideicomiso F/001067	31,313,647
Inversión en Fideicomiso F/001068	72,546,710
Inversión en Fideicomiso F/001069	122,447,556
Impuestos a Favor	29,298,188
Pagos Anticipados	55,175
Cuentas por Pagar	(62,694)
Partes Relacionadas (Pasivo)	(12,439,715)
Total	\$ 2,821,009,930

La base del 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.

III. 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 y utilizando la información proporcionada por el Fideicomiso 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").

¹The International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines" Sept.2009; estándares desarrollados, principalmente, por "The British Venture Capital Association" y "The European Private Equity and Venture Capital Association".

a) Metodologías de Valuación

Enfoque	Metodología(s)
Enfoque de Ingresos	<i>Flujos de Caja Descontados ("FCD")</i> : esta metodología toma en cuenta los flujos de caja de la empresa, descontándolos 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	<i>Parámetros de Mercado</i> : 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.
Enfoque de Mercado	<i>Transacciones Comparables</i> : 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	<p><i>Costo de Reproducción</i>: contempla la construcción (o compra) de una réplica similar del activo o bien sujeto a valuación.</p> <p><i>Costo de Reemplazo</i>: contempla el costo de recrear el activo, o la utilidad relacionada, del bien sujeto a valuación.</p> <p><i>Liquidación</i>: esta metodología considera estimar valor de recuperación, neto de pasivos, de los activos del negocio.</p>

b) Metodologías de Valuación Aplicadas

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

Tipo de Instrumento	Monto (MXP)
Efectivo	Enfoque de Mercado
Inversión en Fideicomiso Santa Catarina	Enfoque de Ingresos

Tipo de Instrumento	Monto (MXP)
Inversión en Fideicomisos Puebla, Oaxaca, los 9 Centros Comerciales, Ensenada y San José del Cabo	Enfoque de Ingresos
Inversión en Fideicomisos de Gastos, 930, 936, 980, 981 y 1069	Enfoque de Costos
Pagos Anticipados	Enfoque de Costos
Impuestos a Favor	Enfoque de Costos
Cuentas por Pagar	Enfoque de Costos
Partes Relacionadas	Enfoque de Costos

Para el caso de las inversiones realizadas en los Fideicomisos Santa Catarina, Puebla, Oaxaca, 9 Centros Comerciales, Ensenada, San José del Cabo, consideramos que la aplicación de un enfoque de ingresos representa un parámetro razonable de su Valor de Mercado al 31 de diciembre de 2014.

IV. Resultados

A continuación presentamos el Valor de Mercado de los Títulos Fiduciarios al 31 de diciembre de 2014:

Número de Títulos Fiduciarios	Valor de Mercado al 31/12/2014 (MXP)
24,752,000	\$113.97 (ciento trece pesos 97/100 M.N.)

V. 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 21 de mayo de 2012 acordada con el Fiduciario.

A pesar de que realizamos una revisión general de la información, operativa y/o financiera utilizada en nuestro trabajo, Planigrupo es el único responsable por la exactitud y veracidad de dicha información.

HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria

En este sentido, no realizamos procesos de revisión tipo "due diligence" ni de auditoría a dicha información.

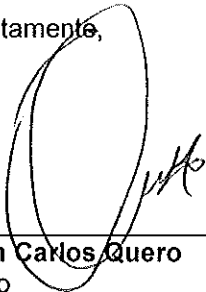
GYRU no asumirá ningún tipo de responsabilidad por las decisiones realizadas por el Fideicomiso, el Fiduciario y/o por terceros, con respecto a los resultados contenidos en el presente documento. Adicionalmente, nuestro trabajo no deberá ser entendido como, ni implica, una recomendación de nuestra parte 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,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'JC Quero', is written over a horizontal line. The signature is enclosed within a large, hand-drawn oval.

Juan Carlos Quero

Socio

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.

Asesoría Financiera

Ccp: WSC MFI-Q Mexico Master Trust II F/1577

Mauricio Deschamps