



CI-3 Reserva, SAPI de C.V.

ADMINISTRADOR



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



FIDEICOMISO CAPITAL I - 3

Información del Tercer Trimestre de 2015
28 de octubre de 2015

Clave y Serie:	CI3CK 11
Monto Total de la Emisión:	\$1,530,000,000 (un mil quinientos treinta millones de pesos)
Fecha de Vencimiento:	4 de abril de 2019
Fiduciario Emisor:	HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria
Fideicomitente:	Capital I Reserva, S.A. de C.V., SOFOM, Entidad No Regulada
Administrador:	CI-3 Reserva, SAPI de C.V.
Representante Común:	Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria

**COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
DIRECCIÓN GENERAL DE SUPERVISIÓN**

Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, piso 7
Col. Guadalupe Inn
México, D.F.

**RE: Reporte Trimestral Certificados Bursátiles
Tercer Trimestre 2015**

**Atención: Lic. Cristian Gastelum Rodríguez
Supervisor en Jefe de Emisoras**

Víctor Hugo Martínez García, actuando en mi carácter de delegado fiduciario de HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria (el “**Fiduciario**”) del Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Fiduciarios Bursátiles “CAPITAL I – 3”, identificado con el número F/302490 (el “**Fideicomiso**”), personalidad que tengo debidamente acreditada ante esa H. Comisión, autorizando para oír y recibir todo tipo de notificaciones y actuaciones respecto al presente escrito, así como para realizar todo tipo de actos y promociones con relación al mismo, de manera indistinta, a cualquiera de las siguientes personas: Juan Carlos Braniff Hierro, José Carlos Balcázar Banegas, Carlos Meza Fuentes y Laura Nelly Almaguer Cantú, y señalando como domicilio para oír y recibir toda clase de notificaciones para efectos del presente escrito el ubicado en Culiacán 123 piso 2, Col. Hipódromo, México, D.F. 06100, número telefónico 4212 4130, facsímil 4212 4130 ext. 217 y correo electrónico jcbalcazar@capitali.com.mx, comparezco con el debido respeto para exponer que:

Con fundamento en la fracción II del artículo 104 de la Ley del Mercado de Valores (la “Ley” o la “LMV”) y de la fracción II del artículo 33 y demás aplicables de las “Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y otros participantes del mercado de valores” emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (las “**Disposiciones**”), se presenta ante esta H. Comisión el Reporte Trimestral (el “**Reporte**”) correspondiente al tercer trimestre de 2015 (el “**Trimestre**”) respecto a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios (los “**Certificados Bursátiles**”) llevada a cabo por mi representada el 4 de abril de 2011 (la “**Emisión**”), valores que se identifican con la clave de pizarra “**CI3CK 11**” y que fueron depositados en el Instituto para el Depósito de Valores (“**Indeval**”) el 4 de abril de 2011.

Salvo que se definan de otra manera en este documento, los términos con mayúscula inicial utilizados en el presente tendrán el significado que se les atribuye en el contrato de fideicomiso presentado en relación con la autorización No. 153/30570/2011 emitida por esta H. Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 29 de marzo de 2011 (el “**Contrato de Fideicomiso**”).

A efecto de que se encuentre debidamente integrado el Reporte, por medio del presente escrito comparecemos para presentar la información financiera relativa al Trimestre, en los términos siguientes:

1. INVERSIONES

En el tercer trimestre de 2015, el Fideicomiso realizó inversiones adicionales en los siguientes proyectos, por un monto de 64.3 mdp.

Proyecto	Inversión Millones \$	Tipo de Inversión
Fideicomiso Empresarial Capital I- Dinámica	11.8	Der. Fiduciarios
Ferrocarrilera-Esperanza	0.3	Tierra
Villas del Prado	0.8	Tierra
GEO DIP	30.0	Crédito
Capella	20.7	Crédito
Gastos de inversión	0.7	Gastos (El Olivo,Geo)
Total	64.3	

Se aportaron recursos al Fideicomiso Capital I – Dinámica por \$11.8 mdp para continuar el proyecto denominado “Terralta Torres”.

En los proyectos de Zumpango “Ferrocarrilera y Esperanza”, continúan las gestiones para obtener el Conjunto Urbano, se invirtieron \$0.3 mdp.

Se pagaron gastos de inversión relacionados con el proyecto Villas del Prado por \$0.8mdp.

Se hicieron disposiciones por \$30.0 mdp del crédito otorgado a GEO DIP por un monto de \$235.0 mdp

Se llevó a cabo otra aportación al proyecto Capella por \$20.7 mdp.

Se pagaron gastos de inversión relacionados con el proyecto GEO y El Olivo por \$0.7mdp.

Los créditos son otorgados por Capital I Reserva, SA de CV, SOFOM, ENR, Empresa Promovida del Fideicomiso.

En el trimestre se recibieron pagos de los créditos de los siguientes proyectos: La Misión \$1.8 mdp, La Cantera \$1.0 mdp, Los Alamos \$7.7 mdp, Capella \$6.3 mdp, GEO DIP \$9.6 mdp.

Todas las inversiones mencionadas se presentan en el rubro de “Inversiones en Entidades Promovidas” en los estados financieros.

Las Inversiones del Fideicomiso incluyen el 10% de Aportaciones del Fideicomisario B (coinversión del Administrador) en términos de la cláusula 19.1 del Contrato de Fideicomiso.

2. PAGOS A CARGO DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

La siguiente tabla presenta los pagos a cargo del Patrimonio del Fideicomiso efectuados durante el tercer trimestre 2015.

Cifras en miles de pesos

Concepto	3er. trimestre 2015
Contraprestación del Administrador	8,700.0
Gastos de Inversión	702.8
Gastos de Mantenimiento	67.2
Gastos de Asesoría Independiente	146.2
Total	9,616.2

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, los pagos por concepto de Contraprestación del Administrador y de Gastos de Inversión se hacen con cargo a la Cuenta de Inversiones; los pagos por Gastos de Mantenimiento son con cargo a la Reserva de Mantenimiento; y los pagos por Gastos de Asesoría Independiente se hacen con cargo a la Reserva para Asesoría Independiente.

3. ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros del Fideicomiso Emisor al 30 de septiembre de 2015 se presentan en el **Anexo A**. A partir del 1 de enero de 2013 el Fideicomiso adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés, en adelante IFRS ó IAS) y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), en vigor al 31 de diciembre de 2012; consecuentemente aplica la IFRS 1, Adopción inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. Estos estados financieros han sido preparados de conformidad con las normas e interpretaciones emitidas y efectivas a la fecha de los mismos. En las notas a los estados financieros que se adjuntan, se proporciona más información al respecto.

Asimismo, en el **Anexo B** se presenta el reporte del Valuador Independiente al 30 de septiembre de 2015, efectuado por Valuación, Análisis y Riesgo, S.C.

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE OPERACIÓN

Con las Inversiones realizadas en el trimestre reportado, el total acumulado de Inversiones desde la constitución del Fideicomiso Emisor (29 de marzo de 2011) hasta el 30 de septiembre de 2015 asciende a 1,088.2 millones de pesos, lo que representa el 74% del Monto Asignado a Inversiones (1,463 millones de pesos).

Durante el trimestre tuvimos dos operaciones que representan un impacto muy favorable en la utilidad del fondo:

Registramos ingresos por 162mdp

1) La venta de la reserva del proyecto La Misión (tierra) por **69mdp**,

En este caso, adquirimos y posteriormente vendimos el predio, para lo cual recibimos un anticipo de 6.9mdp. El compromiso es cobrar los restantes 62mdp al cierre de octubre 2015. Esta transacción representa una utilidad de **24mdp** para el fondo y una **TIR realizada de 27%**.

2) La operación de Villas del Prado se documentó como una opción por **93mdp**, con vencimientos trimestrales, garantizada con un predio denominado El Olivo. Al no ejercerse la opción, ejecutamos la garantía y registramos en los activos del fideicomiso derechos de cobro por un importe de 93mdp. Cabe mencionar que aun mantenemos el predio de Villas del Prado.

El ingreso registrado equivale al importe garantizado (**93mdp**), sin embargo, el **valor comercial** asciende a **170mdp** (avalúo de fecha 31 de julio de 2015), eventualmente podría representar una mayor utilidad.

Ambos operaciones generan una utilidad al cierre del trimestre por **122mdp**.

El monto remanente del Patrimonio del Fideicomiso, después de haber efectuado las Inversiones, los pagos de Gastos a cargo del mismo, y los reembolsos de Aportaciones e Intereses, se encuentra invertido en Inversiones Permitidas del Efectivo de acuerdo a la cláusula 17 del Contrato de Fideicomiso. El **Anexo C** presenta la información sobre las Inversiones Permitidas del Efectivo.

En el trimestre se publicaron los siguientes Eventos Relevantes:

Eventos Relevantes



FECHA: 03/07/2015

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	CI3CK
RAZÓN SOCIAL	HSBC MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC
LUGAR	MÉXICO, D.F.

ASUNTO

Envío de constancia de certificación a los estados financieros dictaminados 2014.

EVENTO RELEVANTE

Con esta misma fecha, HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria (el "Fiduciario"), en su carácter de fiduciario del contrato de fideicomiso irrevocable de emisión de certificados bursátiles No. F/302490, de fecha 29 de marzo de 2011 (el "Fideicomiso"), celebrado entre Capital I Reserva, S.A. de C.V. SOFOM, ENR en su carácter de fideicomitente (el "Fideicomitente"); el Fiduciario; y Deutsche Bank Mexico, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria como representante común de los tenedores de los certificados bursátiles (el "Representante Común"); entregó tanto en Emisnet como en STIV-2 la constancia de certificación a los estados financieros dictaminados del ejercicio 2014. Lo anterior, sin presentar modificaciones o actualizaciones a las cifras publicadas anteriormente.

Por lo anteriormente expuesto a esta H. Comisión, atentamente solicito lo siguiente:

PRIMERO: Tenernos por presentado en tiempo y forma, en los términos del presente escrito, para los efectos señalados en el mismo.

SEGUNDO: Tener por autorizadas a las personas que se señalan en el proemio para lo que ahí se indica.

TERCERO: Tener por rendido el Reporte del Trimestre

México, D.F., a 28 de octubre de 2015.

c.c.p. Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

[Declaración HSBC]

**HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria,
en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable
de Emisión de Certificados Bursátiles
CI – 3 Reserva, S.A.P.I. de C.V.**

CI – 3 Reserva, S.A.P.I. de C.V.

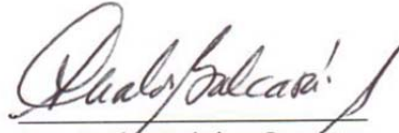
“Los que suscriben manifiestan bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a los derechos o valores fideicomitidos contenida en el presente Reporte Trimestral, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Reporte Trimestral, o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.”



Por: Juan Carlos Braniff Hierro
Director General
CI-3 Reserva SAPI de CV



Por: Oscar Lara Guerra
Director Jurídico
CI-3 Reserva SAPI de CV



Por: José C. Balcázar Banegas
Director de Finanzas
CI-3 Reserva SAPI de CV

Anexo A

**Fideicomiso F/302490 HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria**

Estados de posición financiera

Al 30 de septiembre de 2015 y 2014
(Cifras en miles de pesos)

Activos	Notas	30/09/2015	30/09/2014
Activos circulantes:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	(5)	\$679,383.7	\$385.6
Inversiones financieras	(6)	<u>0.0</u>	<u>812,881.8</u>
Total de activos a corto plazo		679,383.7	813,267.4
Cuenta por cobrar a Capital I Reserva SOFOM -Entidad promovida	(7)	458,674.5	450,679.2
Inversiones en entidades promovidas	(8)	<u>336,511.3</u>	<u>162,197.5</u>
Total de activos a largo plazo		<u>795,185.8</u>	<u>612,876.7</u>
Total de activo		<u>\$1,474,569.5</u>	<u>\$1,426,144.1</u>
Activos netos			
Activos netos atribuibles a los fideicomisarios		<u>\$1,474,569.5</u>	<u>\$1,426,144.1</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

**Fideicomiso F/302490 HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria**

Estados de utilidad integral

Por los periodos comprendidos del 1 de enero al 30 de septiembre de 2015 y 2014 y
por el trimestre terminado el 30 de septiembre de 2015 y 2014
(Cifras en miles de pesos)

Notas	2015		2014	
	Del 1 de enero al 30 de septiembre	Trim. del 1 de julio al 30 de septiembre	Del 1 de enero al 30 de septiembre	Trim. del 1 de julio al 30 de septiembre
Ingresos:				
Intereses sobre créditos otorgados	7,098.5	2,216.2	24,800.9	7,334.2
Otras ganancias en inversiones	16,774.7	5,498.5	22,372.9	6,022.6
Total de ingresos	23,873.2	7,714.7	47,173.8	13,356.8
Costos y gastos:				
Gastos de administración	3,459.8	213.4	3,135.7	723.1
Contraprestación al administrador	17,400.0	8,700.0	35,264.0	17,632.0
Honorarios Fiduciarios	-	-	355.9	-
Otros	937.4	305.7	923.3	365.5
Total de costos y gastos	21,797.2	9,219.1	39,678.9	18,720.6
Incremento en los activos netos antes de participación en inversiones en entidades promovidas	2,076.0	(1,504)	7,494.9	(5,364)
Participación en inversiones en entidades promovidas	(8) 128,080.0	124,146.0	4,854.6	2,201.0
Incremento (decremento) en los activos netos y activos netos integrales	<u>\$ 130,156.0</u>	<u>\$ 122,641.6</u>	<u>\$ 12,349.5</u>	<u>\$ (3,162.8)</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

**Fideicomiso F/302490 HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria**

**Estados de cambios en los activos netos atribuibles a
los fideicomisarios**

Por el periodo del 1 de enero al 30 de septiembre de 2015, por el trimestre terminados el 30 de septiembre de 2015 y del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014.

(Cifras en miles de pesos)

		Acumulado de enero a septiembre 2015	III Trim. 2015	Año 2014
	Notas			
Activos netos atribuibles a los Fideicomisarios al inicio del periodo		1,402,036.4	1,346,784.2	1,523,814.3
Aportación a los activos netos	(10)	7,377.2	5,143.7	10,357.8
Distribuciones a los fideicomisarios	(10)	(65,000.0)	-	(145,000.0)
Incremento en los activos netos integrales del periodo		<u>130,156.0</u>	<u>122,641.6</u>	<u>12,864.3</u>
Activos netos atribuibles a los Fideicomisarios al final del periodo		<u>1,474,569.6</u>	<u>1,474,569.5</u>	<u>1,402,036.4</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

**Fideicomiso F/302490 HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria**

Estados de flujos de efectivo

Por los periodos comprendidos del 1 de enero al 30 de septiembre de 2015 y 2014 y
por los trimestres del 1 de julio al 30 de septiembre de 2015 y 2014
(Cifras en miles de pesos)

	2015		2014	
	Del 1 de enero al 30 de septiembre	Trim. del 1 de julio al 30 de septiembre	Del 1 de enero al 30 de septiembre	Trim. del 1 de julio al 30 de septiembre
Incremento en los activos netos	\$ 130,156.0	\$ 122,641.7	\$ 12,349.5	\$ (3,162.8)
Ajuste por partidas que no implican flujo de efectivo:				
Intereses ganados devengados	(7,098.5)	(2,216.2)	(24,800.9)	(7,334.2)
Rendimientos en inversiones en valores	(16,774.7)	(5,498.5)	-	-
Participación en inversiones en entidades promovidas	(128,080.0)	(124,146.0)	(4,854.6)	(2,201.0)
	\$ (21,797.2)	\$ (9,219.0)	\$ (17,306.0)	\$ (12,698.0)
Actividades de operación:				
Inversiones en empresas promovidas	(46,697.6)	(36,575.9)	(63,250.5)	(3,144.0)
(Aum.) dism. en cuentas por cobrar	26,292.3	(20,707.7)	115,000.0	40,000.0
Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de operación	\$ (20,405.3)	\$ (57,283.6)	\$ 51,749.5	\$ 36,856.0
Actividades de inversión:				
Traspaso de inversiones en valores	778,813.9	739,602.1	75,719.3	16,255.3
Efectivo neto generado en actividades de inversión	778,813.9	739,602.1	75,719.3	16,255.3
Actividades de financiamiento:				
Aportaciones a los activos netos	7,377.2	5,143.7	4,980.3	(412.8)
Reembolsos a los Fideicomisarios	(65,000.0)	-	(115,000.0)	(40,000.0)
Flujos netos de efectivo (aplicados) en actividades de financiamiento	\$ (57,622.8)	\$ 5,143.7	\$ (110,019.7)	\$ (40,412.8)
Incremento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	678,988.6	678,243.2	143.1	0.5
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	395.1	1,140.5	242.5	385.1
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	\$ 679,383.7	\$ 679,383.7	\$ 385.6	\$ 385.6

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

**Fideicomiso F/302490 HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria**

Notas a los estados financieros

Por el período comprendido del 1 de enero al 30 de septiembre de 2015
(Cifras en miles de pesos)

1. NATURALEZA DEL FIDEICOMISO Y CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

El 29 de marzo de 2011, Capital I Reserva, S. A. de C.V., SOFOM, E.N.R., (el “Fideicomitente” o “Capital I Reserva SOFOM”) constituye el Fideicomiso F/302490 HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria (el “Fideicomiso”) irrevocable de emisión de certificados de capital de desarrollo (“CKDs”) ubicado en Monte Pelvoux 120 Piso 5-A, Col. Lomas de Chapultepec, con una duración de 6 años, con dos extensiones opcionales de dos años cada una, a la fecha se ha ejercido una extensión por dos años, y designa a HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División fiduciaria, (el “Fiduciario”), quien a su vez acepta expresamente su cargo en los términos y condiciones establecidos en el contrato del Fideicomiso, y se obliga a dar cabal cumplimiento a los fines para los cuales es creado el Fideicomiso.

A continuación se mencionan los aspectos más relevantes del Fideicomiso y sus actividades:

- a) Los Fideicomisarios en primer lugar son los tenedores de los CKDs y el Fideicomitente con relación a la inversión que realice conforme a la cláusula tercera, ambos, respecto de las cantidades que tengan derecho a recibir de conformidad con los CKDs y el presente contrato.
- b) El Representante Común es Deutsche Bank México, S.A. Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, en su carácter de representante común de los Tenedores de los CKDs, representado en este acto por su apoderado Alonso Rojas Dingler (el “Representante Común”).
- c) Se nombra a CI-3 Reserva, S.A.P.I. de C.V. como Fideicomisario B, así como Administrador del mismo.
- d) El Fideicomitente entrega al Fiduciario como aportación inicial la cantidad de \$1,000, para dar cumplimiento a los fines que le son encomendados. El fiduciario otorga por la aportación inicial al Fideicomitente el recibo más amplio que en derecho proceda.
- e) El Fideicomiso será irrevocable y por lo tanto sólo podrá ser terminado de conformidad con lo expresamente pactado, una vez que se hayan cumplido sus fines, o cuando se presente una amortización total anticipada.

Fines del Fideicomiso:

Entre los principales fines del Fideicomiso, se encuentra lo siguiente:

- a) Consisten en llevar a cabo la Administración del Fideicomiso incluyendo sin limitación la emisión de los CKDs y en su caso de CKDs adicionales.
- b) Realizar y administrar, a través del Administrador, las inversiones, así como realizar las desinversiones conforme al contrato.
- c) Que el Fiduciario suscriba, celebre y otorgue cualquier contrato, convenio y documento del cual se prevea que sea parte de tiempo en tiempo y cumplir con todos los deberes y obligaciones a cargo del Fiduciario.

- d) Que el Fiduciario realice la emisión de los CKDs conforme a los términos y condiciones que al efecto le instruya el Comité Técnico.
- e) Que en términos de la Ley de Mercado de Valores (“LMV”) y demás disposiciones aplicables, el Fiduciario suscriba los documentos y realice los actos necesarios a fin de llevar a cabo la emisión y colocación de los CKDs y solicite y obtenga de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la “Comisión”), la Bolsa Mexicana de Valores (la “BMV”), el S.D. INDEVAL y cualquier otra autoridad, las autorizaciones necesarias para llevarlas a cabo.
- f) Que una vez concluida la vigencia del contrato del Fideicomiso, el Fiduciario distribuya los bienes, derechos y cualquier otro activo que forme parte de los activos netos atribuibles a los fideicomisarios del Fideicomiso en ese momento, de conformidad con lo establecido en la cláusula décima segunda del contrato y de por extinguido el Fideicomiso.

2. BASES DE PRESENTACION

- a. ***Modificaciones a las Normas Internacionales de Información Financieras (IFRS o IAS por sus siglas en inglés) y nuevas interpretaciones que son obligatorias a partir de 2014***

En el año 2014, el Fideicomiso aplicó una serie de nuevas y modificadas IFRS emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) las cuales son obligatorias y entraron en vigor a partir de los ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2014.

Modificaciones a la IFRS 10, IFRS 12 y IAS 27 Entidades de Inversión

El Fideicomiso aplicó las modificaciones a la IFRS 10, IFRS 12 y IAS 27 Entidades de Inversión por primera vez en el año actual. Las modificaciones a la IFRS 10 definen una entidad de inversión y requieren que la Entidad que es una entidad de inversión, mida sus inversiones en ciertas subsidiarias al valor razonable con cambios en resultados en sus estados financieros consolidados e individuales en lugar de consolidarlas.

Para calificar como una entidad de inversión, se requiere que la Entidad:

- Obtenga fondos de uno o más inversionistas con el fin de proporcionarles servicios de administración de inversiones
- Compromiso hacia su inversionista o inversionistas de que el propósito del negocio es invertir los fondos exclusivamente para generar retornos mediante la apreciación de capital, ingresos por inversiones, o ambos,
- Medir y evaluar el desempeño sustancialmente de todas sus inversiones con base en el valor razonable

Se han realizado modificaciones consiguientes a la IFRS 12 y a IAS 27 para introducir nuevos requerimientos de revelaciones para las entidades de inversión.

- b. **IFRS nuevas y modificadas emitidas pero no vigentes**

El Fideicomiso no ha aplicado las siguientes IFRS nuevas y modificadas que han sido analizadas pero aún no están vigentes:

IFRS 9, *Instrumentos Financieros*
 Modificaciones a la IAS 27

IFRS 9, Instrumentos Financieros

La IFRS 9 emitida en noviembre de 2009 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. La IFRS 9 modificada en octubre de 2010 incluye los requerimientos para la clasificación y medición de pasivos financieros y para su baja. Otras modificaciones a la IFRS 9 fueron emitidas en julio de 2014 principalmente para incluir a) requerimientos de deterioro para activos financieros y b) modificaciones limitadas para los requerimientos de clasificación y medición al introducir la categoría de medición de “valor razonable a través de otros resultados integrales” para algunos instrumentos de deuda simple.

Los principales requerimientos de la IFRS 9 se describen a continuación:

- La IFRS 9 requiere que todos los activos financieros reconocidos que estén dentro del alcance de IAS 39, *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición* sean medidos posteriormente a costo amortizado o a valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda en un modelo de negocios cuyo objetivo es cobrar los flujos de efectivo contractuales y que tengan flujos de efectivo contractuales que sean exclusivamente pagos de capital e intereses sobre el capital en circulación generalmente se miden a costo amortizado al final de los períodos contables posteriores. Todas las demás inversiones de deuda y de capital se miden a sus valores razonables al final de los períodos contables posteriores. Adicionalmente, bajo IFRS 9, las compañías pueden hacer la elección irrevocable de presentar los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión de capital (que no es mantenida con fines de negociación) en otras partidas de la utilidad integral, con ingresos por dividendos generalmente reconocidos en la (pérdida) utilidad neta del año.
- El efecto más significativo de la IFRS 9 con respecto a la clasificación y medición de activos financieros se relaciona con el tratamiento contable de los cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado como a valor razonable a través de resultados) atribuible a cambios en el riesgo de crédito de dicho pasivo. Específicamente, bajo la IFRS 9, para los pasivos financieros designados como a valor razonable a través de resultados, el monto de los cambios en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito de dicho pasivo se presenta bajo otros resultados integrales, salvo que el reconocimiento de los efectos de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo dentro de otros resultados integrales creara o incrementara una discrepancia contable en el estado de resultados. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito del pasivo financiero no se reclasifican posteriormente al estado de resultados. Anteriormente, conforme a IAS 39, el monto completo del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado como a valor razonable a través de la utilidad o pérdida se presentó en el estado de resultados.

Modificaciones a la IAS 27 Estados financieros separados

La IAS 27 revisada permite al Fideicomiso reconocer el método de participación para la contabilización de sus inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en sus estados financieros individuales. De tal manera, una entidad tiene permitido contabilizar estas inversiones ya sea i) a costo; ii) de acuerdo con IFRS 9 (o IAS 39); o bien iii) aplicando el método de participación.

3. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Los estados financieros adjuntos cumplen con las IFRS emitidas por el IASB. Su preparación requiere que la Administración del Fideicomiso efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La

Administración del Fideicomiso, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias (Ver nota 4).

Las principales políticas contables seguidas por el Fideicomiso son las siguientes:

a. ***Bases de medición***

Los estados financieros del Fideicomiso han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por ciertos instrumentos financieros que se valúan a su valor razonable al cierre de cada período, como se explica en las políticas contables incluidas más adelante.

ii. Costo histórico

El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de bienes y servicios.

ii. Valor razonable

El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación independientemente de si ese precio es observable o estimado utilizando directamente otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, el Fideicomiso tiene en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo en la fecha de medición.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones de valor razonable se clasifican en el Nivel 1, 2 ó 3 con base en al grado en que se incluyen datos de entrada observables en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1 Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos;
- Nivel 2 Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente,
- Nivel 3 Considera datos de entrada no observables

b. ***Efectivo y equivalentes de efectivo***

Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques y reporto en papel gubernamental.

c. ***Inversiones en valores***

Las inversiones en valores consisten principalmente en inversiones en valores a corto plazo relativas a deuda gubernamental, y se encuentran clasificadas como activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados (“FVTPL” por sus siglas en inglés).

d. ***Cuentas por cobrar a Capital I Reserva SOFOM – Entidad promovida***

El Fideicomiso otorga créditos a su subsidiaria Capital I Reserva, S.A. de C.V, Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada. Estos préstamos devengan un interés anual que va de THIE + 4 puntos al 30% fijo con garantía de bienes inmuebles.

e. ***Inversiones en entidades promovidas***

Representan las entidades sobre las que el Fideicomiso ejerce influencia significativa pero no control debido a que, aún y cuando la tenencia accionaria que mantiene el Fideicomiso en las

Entidades Promovidas es alta, el Fideicomiso ha cedido los derechos de Asamblea y Consejo al Administrador; sin embargo, aún ejerce influencia significativa tanto por el porcentaje accionario, como por que tiene el poder de participar en las políticas financieras y operativas, sin tener el control sobre las mismas.

Derivado del párrafo anterior, el Fideicomiso no consolida a sus entidades promovidas conforme a IFRS 10.

Capital I Reserva S.A. de C.V. Sociedad Financiera de Objeto Múltiple E.N.R. (“Capital I Reserva Sofom”) y Compradora de Proyectos, S.A.P.I. de C.V. (“Compradora de Proyectos y Capital I Proyectos, S.A.P.I. de C.V. (“Capital I Proyectos”), (“Entidades Promovidas” en su conjunto), fueron constituidas el 18 de diciembre de 2009, 19 de septiembre de 2011 y el 24 de septiembre de 2013, respectivamente.

Las inversiones en entidades promovidas se reconocen inicialmente al costo histórico y posteriormente a través del método de participación. La participación accionaria en el capital social de las subsidiarias se muestra a continuación:

Compañía	Participación	Actividad
Capital I Reserva SOFOM	99%	Otorgamiento de créditos, así como la celebración de arrendamiento financiero o factoraje financiero en forma habitual y profesional. En consecuencia estará facultada para celebrar directa o indirectamente contratos de fideicomiso y adquirir derechos fideicomisarios en México o el extranjero; adquirir, enajenar, arrendar, subarrendar, y otorgar los derechos de uso, goce y disposición, y en general la explotación de cualquier bien mueble e inmueble incluyendo sus componentes y accesorios.
Compradora de Proyectos	99%	Adquisición, enajenación, compra, venta, arrendamiento, administración, operación, desarrollo, comercialización y disposición por cualquier título legal de bienes inmuebles, para fines habitacionales y comerciales, propiedad fraccional, condominios y otros desarrollos.
Capital I Proyectos	99%	Comprar, poseer, vender, comercializar, ceder, dar o tomar en arrendamiento o comodato, permutar, hipotecar, donar, urbanizar, fraccionar, afectar en fideicomiso, depositar o tomar en depósito, administrar u operar toda clase de bienes inmuebles o derechos reales sobre bienes inmuebles, y, en general, en cualquier forma legal, adquirir, enajenar y obtener beneficios de toda clase de bienes inmuebles por cuenta propia o de terceros.

f. **Instrumentos financieros**

Los activos financieros se reconocen cuando el Fideicomiso se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos.

Los activos financieros se valúan inicialmente a su valor razonable. Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos financieros (distintos de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o reducen del valor razonable de los activos financieros, en su caso, en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos financieros a su valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en resultados.

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados (FVTPL, por sus siglas en inglés), inversiones conservadas al vencimiento, activos financieros disponibles para su venta (AFS, por sus siglas en inglés) y préstamos y cuentas por cobrar. La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento del reconocimiento inicial.

Todas las compras o ventas de activos financieros realizadas de forma habitual se reconocen y eliminan con base en a la fecha de negociación. Las compras o ventas realizadas de forma habitual son aquellas compras o ventas de activos financieros que requieren la entrega de los activos dentro del marco de tiempo establecido por norma o costumbre en dicho mercado. A la fecha del informe de los estados financieros, el Fideicomiso tiene instrumentos financieros clasificados como: préstamos y cuentas por cobrar y a valor razonable a través de los resultados.

– Método de la tasa de interés efectiva

El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un instrumento de financiero y de asignación del ingreso o costo financiero durante el periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta los ingresos futuros de efectivo estimados (incluyendo todos los honorarios y puntos base pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, costos de la transacción y otras primas o descuentos) durante la vida esperada del instrumento de activo o pasivo deuda o, cuando es apropiado, un periodo menor, al valor en libros neto al momento del reconocimiento inicial.

Los ingresos se reconocen con base en al interés efectivo para instrumentos de deuda distintos a aquellos activos financieros clasificados como FVTPL.

– Activos financieros a FVTPL

Los activos financieros se clasifican como FVTPL cuando se conservan para ser negociados o se designan como FVTPL.

Un activo financiero se clasifica como mantenido con fines de negociación si:

- Se compra principalmente con el objetivo de venderlo en un período corto; o
- En su reconocimiento inicial, es parte de una cartera de instrumentos financieros identificados que el Fideicomiso administra conjuntamente, y para la cual existe un patrón real reciente de toma de utilidades a corto plazo; o
Es un derivado que no está designado y es efectivo, como instrumento de cobertura. Un activo financiero que no sea un activo financiero mantenido con fines de negociación podría ser designado como un activo financiero a valor razonable con cambios a través de resultados al momento del reconocimiento inicial si:
- Con dicha designación se elimina o reduce significativamente una inconsistencia de valuación o reconocimiento que de otra manera surgiría; o
- El activo financiero forma parte de un grupo de activos financieros, de pasivos financieros o de ambos, el cual se administra y su desempeño se evalúa sobre la base de su valor razonable, de acuerdo con una estrategia de administración de riesgos e inversión documentada del Fideicomiso, y se provea internamente información sobre ese grupo, sobre la base de su valor razonable; o
- Forma parte de un contrato que contenga uno o más instrumentos derivados implícitos, y la IAS 39 permita que la totalidad del contrato híbrido (activo o pasivo) sea designado como de valor razonable.

Los activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados se registran a valor razonable, reconociendo cualquier utilidad o pérdida que surge de su remediación en

resultados. La utilidad o pérdida neta reconocida en los resultados incluye cualquier dividendo o interés obtenido del activo financiero y se incluye en el rubro de “otros ingresos y gastos” en el estado de resultados. El valor razonable se determina de la forma descrita en la Nota 8.

- Préstamos y cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar a las entidades promovidas, préstamos y otras cuentas por cobrar con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo, se clasifican como préstamos y cuentas por cobrar. Los préstamos y cuentas por cobrar, incluyendo las cuentas por cobrar a entidades promovidas, se valúan al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro. Los ingresos por intereses se reconocen aplicando la tasa de interés efectiva, excepto por las cuentas por cobrar a corto plazo en caso de que el reconocimiento de intereses sea poco importante.

- Deterioro de activos financieros

Los activos financieros distintos a los activos financieros a FVTPL, se sujetan a pruebas para efectos de deterioro al final de cada período sobre el cual se informa. Se considera que los activos financieros están deteriorados, cuando existe evidencia objetiva que, como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero, los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero han sido afectados. Para los activos financieros que se registran al costo amortizado, el importe de la pérdida por deterioro que se reconoce es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los cobros futuros, descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero.

- Clasificación como activos netos o patrimonio

Los instrumentos de deuda y/o capital se clasifican como activos netos (pasivos) financieros o como patrimonio de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual.

El factor clave para determinar si un instrumento financiero es pasivo es la existencia de una obligación contractual de entregar efectivo o algún otro activo financiero a la contraparte, o intercambiar activos financieros o pasivos bajo condiciones que son potencialmente desfavorables.

- Distribuciones

Las distribuciones a los tenedores de los Certificados se reconocen en el estado de cambios en los activos netos atribuibles a los fideicomisarios como una disminución a los mismos. Los ingresos que no se distribuyan se incluyen en los activos netos atribuibles a los Fideicomisarios.

- Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican como pasivos financieros a FVTPL o como otros pasivos financieros. El Fideicomiso no mantiene ningún instrumento de capital a FVTPL.

Otros pasivos financieros (incluyendo los activos netos atribuibles a los tenedores de los certificados) son subsecuentemente medidos a su costo amortizado utilizando el método de interés efectivo.

- Bajas

Los activos financieros se dan de baja cuando los derechos contractuales a los flujos de efectivos de las inversiones expiran o el Fideicomiso transfiere substancialmente todos los riesgos y beneficios que le pertenecen.

Los pasivos financieros a valor razonable se dan de baja cuando la obligación especificada en el contrato se cumple, cancela o expira.

Las ganancias y pérdidas realizadas en la bajas se incluyen en los resultados cuando se originan.

g. **Provisiones**

Se reconocen cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente (ya sea legal o asumida) como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte de una salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

h. **Reconocimiento de ingresos**

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar.

- Intereses sobre créditos otorgados

Corresponde a los intereses que devenga el importe de las disposiciones que se han realizado de la línea de crédito otorgado por el Fideicomiso por \$1,400 millones de pesos, el cual fue contratado con la promovida Capital I Reserva SOFOM para la realización de los fines del mismo. Dichas disposiciones, están plenamente identificadas con los créditos que a su vez otorga Capital I Reserva SOFOM.

Los intereses serán exigibles en el momento en el que venzan los créditos.

- Otras ganancias en inversiones

Corresponde a la plusvalía por valuación de inversiones, es decir, la diferencia entre el valor original de la inversión y el valor de mercado a la fecha de los estados financieros. Las inversiones son realizadas en valores gubernamentales y en acciones de sociedades de inversión.

i. **Gastos**

Todos los gastos se reconocen en el estado de resultados conforme se devengan. Los gastos relacionados al establecimiento del Fideicomiso se reconocen cuando se incurren.

j. **Impuestos**

El Fideicomiso está exento de obligaciones de carácter fiscal que sean aplicables a un fideicomiso empresarial, dado que no es considerado como tal, ya que durante los primeros seis años de inversión, no se realizarán actividades empresariales, y por lo tanto califica como una figura transparente para efectos fiscales en México. Sin embargo, las compañías subsidiarias del Fideicomiso, se encuentran sujetas al impuesto sobre la renta (“ISR”) el cual, se registra en los resultados del año en que se causa. Los impuestos a la utilidad diferidos se reconocen sobre las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar el resultado fiscal, aplicando la tasa correspondientes a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El pasivo por impuesto a la utilidad diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias fiscales temporales. Se reconocerá un

activo por impuestos diferidos, por todas las diferencias temporales deducibles, en la medida en que resulte probable que la compañía subsidiaria disponga de utilidades fiscales futuras contra las que pueda aplicar esas diferencias temporales deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocen si las diferencias temporales surgen del crédito mercantil o del reconocimiento inicial (distinto al de la combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta el resultado fiscal ni el contable.

4. JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS Y FUENTES CLAVE PARA LA ESTIMACIÓN DE LA INCERTIDUMBRE

En la aplicación de las políticas contables del Fideicomiso, las cuales se describen en la Nota 3, la Administración debe hacer juicios, estimaciones y supuestos sobre los valores en libros de los activos y pasivos de los estados financieros. Las estimaciones y supuestos relativos se basan en la experiencia y otros factores que se consideran pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos se revisan sobre una base regular. Las modificaciones a las estimaciones contables se reconocen en el periodo en que se realiza la modificación y períodos futuros si la modificación afecta tanto al período actual como a periodos subsecuentes.

a. *Juicios críticos al aplicar las políticas contables*

A continuación se presentan juicios críticos, aparte de aquellos que involucran las estimaciones realizados por la Administración durante el proceso de aplicación de las políticas contables del Fideicomiso y que tienen un efecto significativo en los estados financieros.

- Clasificación como activos netos o patrimonio

Los instrumentos de deuda y patrimonio se clasifican como pasivos financieros o como patrimonio, de acuerdo con la sustancia de los acuerdos contractuales y las definiciones previstas en las IFRS. La duración limitada del Fideicomiso impone una obligación que surge debido a que la liquidación se produce con seguridad y fuera del control del Fideicomiso. Las IFRS proporcionan una excepción a la clasificación de pasivo sobre una obligación si se cumplen con ciertos criterios. La Administración del Fideicomiso ha evaluado estos criterios y ha determinado que la clasificación como pasivo de los certificados (activos netos atribuibles a los fideicomisarios), representa la realidad económica de la emisión de los certificados, los cuales se muestran en el estado de posición financiera.

b. *Fuentes clave de incertidumbre en las estimaciones*

A continuación se discuten los supuestos clave respecto al futuro y otras fuentes clave de incertidumbre en las estimaciones al final del período, que tienen un riesgo significativo de resultar en ajustes importantes en los valores en libros de los activos y pasivos durante el próximo año.

- El Fideicomiso está sujeto a transacciones o eventos contingentes sobre los cuales utiliza juicio profesional en el desarrollo de estimaciones de probabilidad de ocurrencia, los factores que se consideran en estas estimaciones son la situación legal actual a la fecha de la estimación y la opinión de los asesores legales.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

Para propósitos de los estados de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes de efectivo incluye efectivo y bancos e inversiones en instrumentos en el mercado de dinero, netos de sobregiros bancarios. El efectivo y equivalentes de efectivo al final del período como se muestra en el estado de flujos de efectivo, puede ser conciliado con las partidas relacionadas en el estado de posición financiera como sigue:

	30/09/2015	30/09/2014
Efectivo	\$ 31.5	\$ 31.6
Reporto papel gubernamental	<u>679,352.2</u>	<u>354.0</u>
Total de efectivo y equivalentes de efectivo	<u>\$ 679,383.7</u>	<u>\$ 385.6</u>

6. INVERSIONES FINANCIERAS

Los saldos de inversiones en valores se integran a continuación

	30/09/2015	30/09/2014
Sociedades de inversión	\$	\$ 794,695.9
Revaluación de inversiones	<u> </u>	<u>18,185.9</u>
Total de inversiones	<u>\$ 0</u>	<u>\$ 812,881.8</u>

De acuerdo al contrato del Fideicomiso se establece que el fiduciario invertirá las cantidades del numerario que de tiempo en tiempo formen parte del patrimonio del Fideicomiso con base en instrumentos emitidos garantizados o avalados por el gobierno federal de México o por instituciones de crédito nacionales, así como en certificados bursátiles.

Las inversiones que mantiene el Fideicomiso se encuentran en Sociedades de Inversión de Deuda, son relativas a deuda gubernamental y reportos.

El contrato del Fideicomiso establece que el Fiduciario deberá constituir dentro de la cuenta de inversiones que tiene abierta para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, una reserva para gastos de mantenimiento por una cantidad equivalente de \$12.5 millones y una reserva para gastos de asesoría independiente por la cantidad \$10 mdp.

7. CUENTAS POR COBRAR A CAPITAL I RESERVA SOFOM - ENTIDAD PROMOVIDA

El Fideicomiso otorgó un crédito a su subsidiaria Capital I Reserva, S.A. de C.V, Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (SOFOM E.N.R.) hasta por la cantidad de \$1,400 millones, a la fecha la SOFOM ha dispuesto de \$374.7 millones de capital y se han generado intereses por la cantidad de \$84.0 mdp. Las disposiciones del crédito devengan un interés anual que va de THIE + 4 puntos al 30% fijo con garantía de bienes inmuebles. De acuerdo con el contrato de crédito, el principal e intereses serán pagaderos al término de dicho contrato, el cual vence el 28 de febrero de 2017.

Derivado de que los pagos de principal e intereses se pactaron al término del crédito, el Fideicomiso no reconoce una estimación de cobro dudoso al no existir pagos vencidos por parte de la SOFOM.

8. INVERSIONES EN ENTIDADES PROMOVIDAS

La información financiera relacionada con las inversiones en entidades promovidas del Fideicomiso se resume a continuación:

	30/09/2015	30/09/2014
Total de activos	\$1,717,372.2	\$1,282,773.7
Total de pasivos	<u>1,396,537.6</u>	<u>1,129,515.5</u>
Activos netos	<u>320,834.6</u>	<u>153,258.2</u>
Participación de la Entidad en los activos netos de entidades promovidas	\$320,834.6	\$153,258.2
Cuenta por cobrar a Capital I Reserva SOFOM-Entidad promovida	458,674.5	450,679.2
Gastos directos de inversión	<u>15,676.7</u>	<u>8,939.3</u>
Inversiones en entidades promovidas	<u>795,185.8</u>	<u>612,876.7</u>
Las Entidades promovidas han generado en el periodo los siguientes Ingresos totales	<u>\$372,377.3</u>	<u>\$128,303.4</u>
La Participación del Fideicomiso en los resultados de entidades promovidas en el periodo es:	<u>\$ 128,080.0</u>	<u>\$ 4,854.6</u>

9. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

a. *Políticas contables significativas*

Los detalles de las políticas contables significativas y métodos adoptados (incluyendo los criterios de reconocimiento, bases de valuación y las bases de reconocimiento de ingresos y egresos) para cada clase de activo y pasivo financiero, se revelan en la Nota 3.

b. *Categorías de los instrumentos financieros*

	30/09/2015	30/09/2014
Activos financieros		
Efectivo y equivalentes de efectivo	<u>\$ 679,383.7</u>	<u>\$ 385.6</u>
A FVTPL		
Inversiones en valores	<u>\$ 0.0</u>	<u>\$ 812,881.8</u>
Préstamos y cuentas por cobrar		
Cuentas por cobrar a Capital I Reserva SOFOM - Entidad promovida	<u>\$ 458,674.5</u>	<u>\$ 450,679.2</u>

c. *Objetivos de la administración de riesgo financiero*

La administración de riesgos financieros se rige por las políticas del Fideicomiso aprobadas por el Comité de Inversión y ciertas aprobaciones del Comité Técnico y de la Asamblea de Tenedores que garantizan por escrito principios sobre el uso y administración de las inversiones y la inversión del exceso de liquidez. El cumplimiento de las políticas y límites de exposición es revisado por el Comité de Inversión sobre una base continua. Estos riesgos incluyen el de mercado (tipo de cambio y tasa de interés) y el de liquidez.

El Fideicomiso administra los riesgos financieros a través de diferentes estrategias, como se describe a continuación.

d. *Administración del riesgo cambiario*

Al 30 de septiembre de 2015, el Fideicomiso no realizó transacciones en moneda extranjera. Sin embargo, el Fideicomiso tiene políticas de inversión preestablecidas que determinan los montos de efectivo a mantener en cada tipo de moneda, logrando coberturas naturales de este riesgo.

e. *Administración del riesgo de tasa de interés*

El Fideicomiso no tiene financiamientos y mantiene sus inversiones en instrumentos gubernamentales o libres de riesgo. La exposición del Fideicomiso al riesgo de tasa de interés está relacionada con los montos mantenidos como efectivo.

f. *Administración del riesgo de liquidez*

Tras la disolución del Fideicomiso, tal como se explica en la Nota 1, el Fiduciario tiene que liquidar los asuntos del Fideicomiso, disponer de sus activos y pagar y distribuir los activos (incluidos los ingresos por disposiciones) primero a los acreedores y a los Tenedores de los certificados. Por lo tanto, los acreedores, y más significativamente, los Tenedores de los CBF, están expuestos al riesgo de liquidez en caso de liquidación del Fideicomiso.

El valor de los activos netos atribuibles a los Tenedores de los CKDs está en función del valor en libros a la fecha del estado de situación financiera.

Adicionalmente, el Fideicomiso está expuesto al riesgo de liquidez para el pago de servicios y administración de los Activos Netos Atribuibles a los Fideicomisarios. Como se menciona en la nota 6. El contrato de Fideicomiso requiere que se mantengan reservas suficientes para cubrir dichos gastos oportunamente.

g. *Administración del riesgo de crédito*

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una contraparte incumpla sus obligaciones contractuales que resulten en una pérdida financiera para el Fideicomiso. El Fideicomiso ha adoptado una política de tratar sólo con contrapartes solventes y obteniendo suficientes garantías, en su caso, como una forma de mitigar el riesgo de pérdidas financieras por defecto.

El riesgo de crédito del saldo de efectivo y equivalentes de efectivo e inversiones en valores es baja, ya que la política del Fideicomiso es la de realizar transacciones con contrapartes con alta calidad crediticia, según lo provisto por reconocidas agencias de calificación independientes.

h. *Valor razonable de los instrumentos financieros*

Una medición a valor razonable refleja los supuestos que participantes del mercado utilizarían en asignar un precio a un activo o pasivo basado en la mejor información disponible. Estos supuestos incluyen los riesgos inherentes en una técnica particular de valuación (como el modelo de valuación) y los riesgos inherentes a los inputs del modelo.

El Fideicomiso clasifica las mediciones a valor razonable dentro del Nivel 1, 2 ó 3 con base en el grado en que se incluyen datos de entrada observables en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1 Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos;
- Nivel 2 Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente,
- Nivel 3 Considera datos de entrada no observables.

De acuerdo a la Nota 3 (c) la inversión en valores se contabilizo a valor razonable sobre una base recurrente y se clasificó como Nivel 2 en la jerarquía del valor razonable.

	30/09/2015	30/09/2014
<i>Activos financieros a valor razonable a través de resultados</i>		
Inversiones en valores	\$ <u>0.0</u>	<u>\$ 812,881.8</u>

El Fideicomiso no mantiene activos o pasivos financieros clasificados como Nivel 1 o Nivel 3.

Valor razonable de los instrumentos financieros registrados a costo amortizado

Los valores en libros de los activos netos atribuibles a los fideicomisarios, cuentas por cobrar a Capital I Reserva SOFOM - Entidad promovida son a largo plazo y, en algunos casos, devengan interés con tasas ligadas a indicadores de mercados. Por lo que, el Fideicomiso considera que los valores en libros de los activos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros, se aproxima a su valor razonable.

Técnicas de valuación y supuestos aplicados para propósitos de determinar el valor razonable

- El valor razonable de las Inversiones en valores se determinan con base en los precios cotizados en el mercado

10. ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A LOS FIDEICOMISARIOS

Los activos netos atribuibles a los fideicomisarios en primer lugar están integrados por el monto de los recursos provenientes de las emisiones de CKDs (incluyendo los costos de emisión de deuda).

En abril de 2011, el Fideicomiso llevó a cabo una oferta pública de 15,300,000 CKDs por un importe de \$1,530 mdp (\$100.00 por CKD). Los gastos totales de la oferta fueron \$61.8 mdp los cuales, son reconocidos como una reducción a los activos netos.

Los activos netos atribuibles al fideicomisario en segundo lugar están constituidos por las aportaciones del Fideicomisario B.

Al 30 de septiembre de 2015, se realizaron las siguientes distribuciones:

Cifras en pesos

Concepto	
Fideicomisarios en primer lugar	
Distribuciones acumuladas a 2014	\$ (240,909,091)
Distribución del mes de febrero 2015	(22,727,273)
Distribución del mes de junio 2015	<u>(36,363,636)</u>
Total distribuciones fideicomisarios en primer lugar	(300,000,000)
Fideicomisarios en segundo lugar	
Distribuciones acumuladas a 2014	(24,090,909)
Distribución del mes de febrero 2015	(2,272,727)
Distribución del mes de febrero 2015	<u>(3,636,364)</u>
Total distribuciones fideicomisarios en segundo lugar	<u>(30,000,000)</u>
Total distribuciones	<u>\$ 330,000,000</u>

De enero a septiembre de 2015, el fideicomisario en segundo lugar realizó aportaciones por \$7,377,248.

Al 30 de septiembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 existían 15,300,000 CKDs en circulación.

11. TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

a. *Honorarios de administración*

Conforme los términos del contrato de administración que se celebró el 29 de marzo de 2011, el Fideicomiso designó a CI-3 Reserva, S.A.P.I. de C.V., como su Administrador con la finalidad de que identifique, investigue, analice, determine, y seleccione los proyectos y su viabilidad. Las funciones principales del Administrador incluyen la identificación de potenciales oportunidades de inversión, la gestión de dichas inversiones y la identificación e implementación de desinversiones.

El Administrador recibirá una comisión anual del 2% sobre el monto total de la emisión durante el período de inversión, y será del 1.5% del monto base ajustado durante el período de desinversión. El contrato de administración establece que el Fideicomiso podrá dar por terminado los servicios del Administrador con aprobación de la asamblea de los Tenedores de los CBF a través del voto favorable de los mismos de por lo menos el 65% de los CKD's en circulación.

12. IMPUESTOS A LA UTILIDAD

Durante el período de inversión, el Fideicomiso no será considerado como un Fideicomiso empresarial debido a que no se realizarán actividades empresariales y por lo tanto, el Fideicomiso calificará como una figura transparente para efectos fiscales en México, estando exento de obligaciones de carácter fiscal que sean aplicables a un Fideicomiso empresarial. Asimismo, durante el período de desinversión, se espera que el Fideicomiso cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 192 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR), para de esta manera obtener la transparencia fiscal establecida en el artículo 193 de dicha Ley.

De acuerdo con la LISR, el Fiduciario deberá determinar la utilidad que le corresponde al Fideicomisario por la adquisición de los CKDs; por lo tanto, el Fideicomisario tendrá la obligación de informarle y acreditarle al Fiduciario en un término de 15 días hábiles a partir de la fecha de adquisición de los certificados, si está exento del pago del ISR y acreditar la tenencia de los certificados mediante una constancia debidamente emitida por el S.D. INDEVAL, o en su caso, con el estado de cuenta respectivo.

El Fiduciario también deberá llevar una cuenta por cada una de las personas que participen como Fideicomitentes y Fideicomisarios en el Fideicomiso, en las que registre las aportaciones efectuadas por cada una de ellas en lo individual al Fideicomiso. Asimismo, deberán cumplir con la obligación de retener el ISR correspondiente con los términos de la LISR, dependiendo del tipo de ingreso que entreguen, cuando los Fideicomisarios sean personas físicas residentes en el país o personas residentes en el extranjero.

10. CONTINGENCIAS

Al 30 de septiembre de 2015, el Fideicomiso no tiene contingencias como consecuencia de las operaciones propias de su actividad que representen pasivos contingentes.

Anexo B



22 de octubre de 2015

LIC. SAMANTHA BARQUERA BETANCOURT

Delegada Fiduciaria

HSBC México, S. A., Institución de Banca Múltiple,

Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria

Paseo de la Reforma 347

Col. Cuauhtémoc

México, D.F. 06500

Estimada Lic. Barquera:

De acuerdo con la cláusula primera del contrato que hemos celebrado con HSBC México, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, en su carácter de fiduciario del fideicomiso identificado con el número F/302490, a continuación Valuación, Análisis y Riesgo S. C., en el carácter de valuador independiente, presenta la descripción de la metodología y la estimación del precio de mercado de los certificados CI3K11 al 30 de septiembre de 2015.

Metodología

Las características de la metodología se presentan en el Anexo de este documento. Cabe destacar que aún no se cuenta con la información suficiente para que la valuación se pueda realizar con base en la nueva metodología propuesta en enero de 2015.

I. Actualización del precio de mercado del certificado al 30 de septiembre de 2015

Los activos del fideicomiso consolidado fueron los siguientes:

➡ Inversiones financieras.

- \$458,840,463.35 están invertidos en reportos, con lo que ya no hay inversiones en fondos de inversión. 99.76% de este saldo está administrado por IXE y el resto por HSBC, donde los colaterales son bonos del IPAB y del Gobierno Federal, respectivamente. Generalmente los plazos de los reportos son a un día. Las tasas que ofrecieron IXE y HSBC fueron 2.90% y 2.65%, en ese orden.
- El saldo en las cuentas de cheques en HSBC fue de \$31,318.27
- \$220,511,961.07 se mantuvieron como garantía de la línea de crédito solicitada por la SOFOM Capital I Reserva S. A. de C. V. Estos recursos están invertidos en uno de los fondos de inversión del Banco Santander.

➡ Pasivos financieros

- El saldo de los pasivos con la banca ascendió a \$424,605,964.0 millones. Se liquidó el crédito con Invex.



- ➔ En este trimestre no se realizaron reembolsos de capital a los accionistas.
- ➔ En lo que se refiere a los activos inmobiliarios, destaca:
 - Durante el trimestre se realizaron pagos por \$103.8 millones. Se liquidaron los proyectos de la Misión y de los Alamos. Se realizaron pagos importantes en Capella y Aramara.
 - En lo que se refiere a las nuevas inversiones el monto fue de \$161.9 millones. Las principales aportaciones se hicieron a los proyectos GEO/Viviendas, El Olivo y Capella.
 - Al 30 de septiembre de 2015 el valor razonable de los activos inmobiliarios ascendió a \$1,073,451,458.00.
 - El proyecto del Olivo se adquirió sin desembolsar efectivo. Se trata de derechos fideicomisarios que se adquirieron producto de una garantía.
- ➔ Se cobró una parte de crédito de la Misión. El remanente se documentó con una cuenta por cobrar equivalente a \$62.745 millones.

Activos inmobiliario	Pagos a capital y recompras totales julio-septiembre de 2015	Inversiones adicionales julio-septiembre de 2015	Saldos a septiembre de 2015	Fecha de inicio	Tasa activa	Fecha de vencimiento	Estatus	Valor razonable al 30 de septiembre de 2015
Cartera vigente								
La Misión 4	\$ 1,757,500	\$ -	\$ 5,132,500	13/12/13	30.0%	01/08/15	A1	\$ 5,274,335
La Cantera	\$ 1,054,411	\$ -	\$ 16,761,684	14/03/14	35%	10/02/16	A1	\$ 17,140,868
Los Alamos (Alamedas de Aldama)	\$ 7,728,819	\$ 4,345,500	\$ -	2/05/14	TIIE+ 4	31/03/15	A1	\$ -
Capella	\$ 6,270,186	\$ -	\$ 44,454,214	30/10/14	15.0%	30/10/17	A1	\$ 44,896,663
GEO DIP Viviendas Tranche I	\$ 6,432,908	\$ 29,972,179	\$ 45,880,498	24/03/15	18.0%	24/12/15	A1	\$ 45,970,691
GEO DIP Viviendas Tranche II	\$ 2,827,115	\$ -	\$ 16,892,166	19/01/15	25.0%	19/01/15	A1	\$ -
Inmobiliaria Yavenka	\$ 131,311	\$ -	\$ 4,790,617	19/03/15	TIIE+4	28/02/16	A1	\$ 4,801,354
Zinacantepec	\$ -	\$ -	\$ 7,315,000	27/04/15	TIIE+4	27/04/16	A1	\$ 7,315,000
Reestructurados								
La Misión	\$ 44,213,587	\$ -	\$ -	12/10/11	25.0%	31/12/16	A1	\$ -
Promotora TZ4	\$ 121,335	\$ 95,300	\$ 13,651,000	12/03/13	TIIE+ 4	13/09/14	B	\$ 13,651,000
Aportación al Fideicomiso Capitali-Dinamica								
Fideicomiso Capitali-Dinamica	\$ -	\$ 11,843,237	\$ 43,944,734					\$ 43,944,734
Compradora de Proyectos */								
Otros Proyectos			\$ 11,962,846					\$ 11,962,846
Ferrocarrilera	\$ -	\$ 124,293	\$ 35,115,939					\$ 35,115,939
Esperanza	\$ -	\$ 145,208	\$ 90,690,818					\$ 90,690,818
Aramara/Aramara 2	\$ 8,487,069	\$ 6,472,217	\$ 47,841,847					\$ 47,841,847
Promotora TZ1 (Inbasam 1)	\$ -	\$ -	\$ 13,192,000					\$ 13,192,000
Capellania	\$ -	\$ -	\$ 6,805,585					\$ 6,805,585
Inbasam-TZ (Texcoco-Zumpango)	\$ -	\$ -	\$ 12,952,000					\$ 12,952,000
Villa de Alamo	\$ -	\$ -	\$ 78,375,516					\$ 78,375,516
Villas del Prado	\$ -	\$ 755,405	\$ 67,681,874					\$ 67,681,874
Cd. Bicentenario	\$ -	\$ -	\$ 23,025,983	24/12/12	22.0%	30/06/15		\$ 23,025,983
Ruiseñores	\$ -	\$ -	\$ 29,840,000					\$ 29,840,000
Bosques del Nevado	\$ 789,212	\$ -	\$ 52,551,475					\$ 52,551,475
Alamedas 2	\$ -	\$ -	\$ 30,540,797					\$ 30,540,797
Mazatlan 218	\$ 3,712,271	\$ -	\$ 20,716,974					\$ 20,716,974
Capella	\$ 20,254,714	\$ 14,759,314	\$ 219,535,699					\$ 219,535,699
Fideicomiso Capitali-Dinamica	\$ -	\$ -	\$ 44,154,563					\$ 44,154,563
El Olivo **/	\$ -	\$ 93,415,940	\$ 94,972,907					\$ 94,972,907
El Encuentro	\$ -	\$ -	\$ 10,500,000					\$ 10,500,000
Total activos	\$ 103,780,438	\$ 161,928,593	\$ 1,071,687,579					\$ 1,073,451,468
Pasivos								
Santander				27/02/14	TIIE + 1.10	27/02/16		\$ 185,498,801
Banamex				1/09/14	95% de TIIE	1/09/17		\$ 213,430,132
Banco Invex				9/02/15	TIIE+5.0	12/06/16		\$ -
Bancomer				12/06/15	TIIE+3.5	9/08/17		\$ 25,677,031
Total pasivos								\$ 424,605,964

*/ En los proyectos que no aparecen con fecha de vencimiento la opción no se ejerció.

**/ Este terreno se adquirió producto de una garantía. No se desembolsó efectivo.

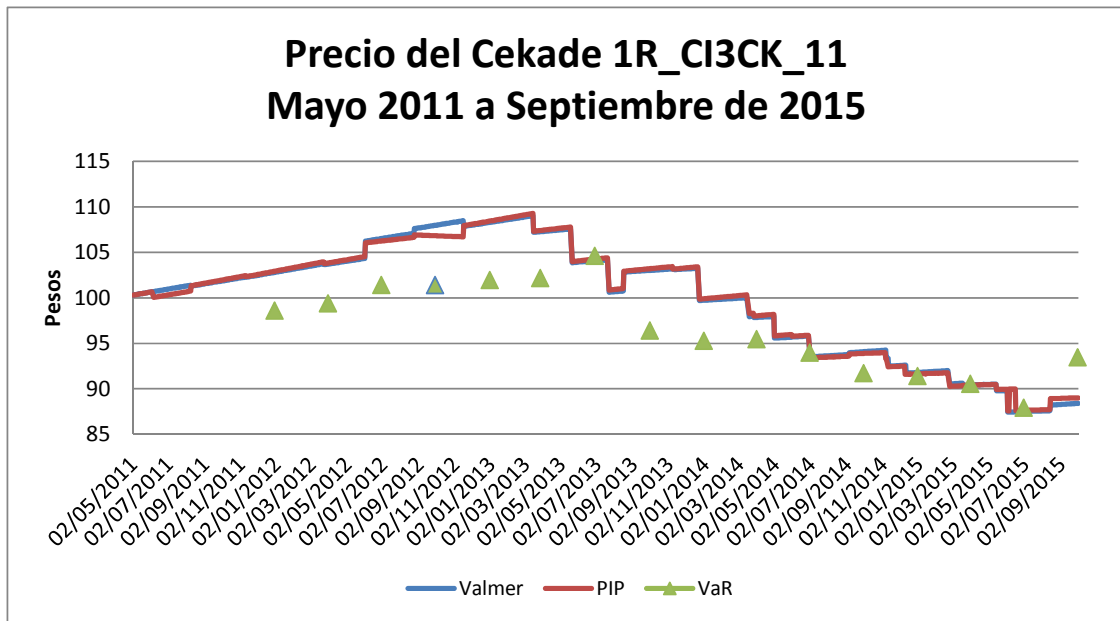


➔ Los pagos anticipados que se han amortizado del 4 de abril de 2011 al 30 de septiembre de 2015 fueron de \$46,262,703.00.

De acuerdo con la información descrita, al 30 de septiembre de 2015 el precio actualizado del certificado CI3K11 fue de \$93.45954199 que representó un incremento de 6.32% con respecto del cierre del primer semestre de 2015 (la adquisición del proyecto del Olivo sin desembolso de efectivo explica el incremento en el precio). El precio no está ajustado por la participación del administrador de 10% en las nuevas inversiones.

II. Comparación de los precios del certificado del valuador independiente y de los proveedores de precios.

En la siguiente gráfica se muestra el precio del cekade publicado por los proveedores de precios y su comparación contra los precios estimados por el valuador independiente al 30 de septiembre de 2015.



Responsabilidad del Valuador Independiente

La estimación del precio de mercado del certificado CI3K11 se basa en la información operativa y financiera del Fideicomiso F/302490 y de las empresas subsidiarias. La veracidad y exactitud de la información es responsabilidad de estas empresas.

La responsabilidad de Valuación, Análisis y Riesgo S. C. es únicamente con el Fideicomiso y se limita a la lista de los servicios que se describen en la cláusula primera del contrato celebrado con el Fideicomiso.

Quedo a sus órdenes para cualquier duda o aclaración al respecto

Atentamente,

CARLOS SÁNCHEZ CERÓN
VALUACIÓN, ANÁLISIS Y RIESGO, S. C.



ANEXO 1

Metodología aprobada inicialmente

Los criterios que se utilizan para la valuación de estos activos son:

- **Activos financieros.** Sin importar el tipo de instrumento financiero, se valuarán a precios de mercado. Con base en los siguientes procedimientos:
 - ➔ En virtud de que el fiduciario está autorizado a invertir en instrumentos gubernamentales o en fondos de inversión con este tipo de bonos, se utilizarán los precios publicados por los proveedores.
 - ➔ Sólo en los casos en los que el proveedor no publique los precios, se utilizarán modelos teóricos para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros.
- **Créditos otorgados por Reserva I a los clientes.** Se valuarán a precios de mercado con base en modelos teóricos, que consisten fundamentalmente en descontar los flujos de efectivo (intereses y principal) con base en una tasa yield equivalente a la tasa cupón menos dos puntos porcentuales, con el propósito de reconocer como ingreso exclusivamente el margen de intermediación. Para la estimación del precio de mercado se utiliza la tasa yield (TIR) correspondiente a cada proyecto de inversión.
- **Inversión en activos inmobiliarios.**
 - ➔ Se parte de la premisa que el precio de compra del terreno tendrá un descuento significativo con respecto del precio de mercado y en relación con el precio de recompra. El precio de recompra incluirá la tasa interna de retorno del fideicomiso. El registro inicial de los activos inmobiliarios se realizará a precio de costo.
 - ➔ Se proyectará la inflación para cada fecha de ejercicio de la opción. La estimación de la inflación se realizará con base en la información implícita en las curvas cupón cero nominales y reales gubernamentales.
 - ➔ Con estas estimaciones se irá ajustando periódicamente el precio de compra de los activos inmobiliarios, lo que permitirá que el precio del certificado no disminuya y vaya considerando los ingresos esperados de la venta de los terrenos
 - ➔ Los precios de mercado de los activos inmobiliarios se obtendrán de los avalúos que se realicen o, en su caso, se determinarán con base en los porcentajes definidos en la tabla de incidencias.
 - ➔ En la fecha de vencimiento de la opción se realizarán los siguientes ajustes:
 - Si la opción no se ejerció, significará que el precio de mercado debe estar abajo del precio de recompra, lo que obligará a ajustar el precio de los terrenos a la baja, al igual que el precio del certificado.
 - Si la opción se ejerció, significará que el precio de mercado fue mayor que el precio de recompra. El terreno se venderá y los ingresos se reconocerán en el estado de resultados. El fideicomiso se verá beneficiado de la tasa de rendimiento del proyecto y, en consecuencia, este rendimiento se verá reflejado en el valor de mercado del certificado.



Para determinar el precio actualizado del certificado fiduciario se utiliza la siguiente fórmula:

$$P_A = \frac{P_M^{AF} + P_M^{Cred} + P_M^{AI} - Amort}{No.de títulos}$$

P_A = Precio actualizado

P_M^{AF} = Precio demercado de los activos financieros

P_M^{Cred} = Precio de mercado de los créditos

P_M^{AI} = Precio de mercado de los activos inmobiliarios

$Amort$ = Pagos anticipados amortizados



ANEXO 2

Cambios a la metodología aprobada el 23 de octubre de 2013

Los cambios que se proponen son:

- Considerar el margen de intermediación, pero ajustar el valor razonable de los créditos vigentes con base en la pérdida esperada crediticia, la cual depende de la calificación de crédito y de las probabilidades de incumplimiento.
- Para estimar la pérdida esperada se propone:
 - Utilizar la calificación de crédito que Capitali determina con su modelo interno.
 - Considerar las probabilidades de incumplimiento condicionales que Valuación, Análisis y Riesgo determina con base en un modelo de riesgo neutral.
- En los casos de incumplimiento por parte de algún acreditado, la estimación será semejante a la de la cartera vigente; sin embargo, no se consideran los intereses devengados y se supone que el acreditado tiene la peor calificación de crédito disponible (d).
- Para determinar el valor del colateral, se consideran los siguientes lineamientos:
 - A partir de julio de 2013 ya no se actualice el valor de adquisición de los terrenos con base en la inflación. De esta manera se mantendría la congruencia con el tratamiento contable, donde la actualización del valor de las opciones se reconoce en el estado de resultados; sin embargo, el efecto se cancela mediante la constitución de reservas preventivas por un monto similar.
 - Este procedimiento se aplicaría, tanto a los terrenos que queden como colaterales en caso de incumplimiento, como para los terrenos que la Compradora de Proyectos haya adquirido.
- El procedimiento de valuación de los activos financieros permanece sin cambios, es decir, se consideran los siguientes criterios:
 - Sin importar el tipo de instrumento financiero, se valuarán a precios de mercado.
 - En virtud de que el fiduciario está autorizado a invertir en instrumentos gubernamentales o en fondos de inversión con este tipo de bonos, se utilizarán los precios publicados por los proveedores.
 - Sólo en los casos en los que el proveedor no publique los precios, se utilizarán modelos teóricos para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros.



ANEXO 3

Metodología de valuación de los certificados CI3K11

Nueva propuesta. Enero de 2015

Durante los últimos años se observaron importantes cambios que modificaron la dinámica del sector de la vivienda en México. Muchos de las empresas públicas dedicadas al sector de la construcción entraron en incumplimiento y empresas de menor tamaño han empezado a ocupar su lugar; sin embargo, con una escala menor que ha reducido la oferta de viviendas.

Los cambios regulatorios sobre los terrenos que podrían destinarse a la construcción de viviendas y que podrían verse beneficiados por los subsidios gubernamentales deterioraron el valor de mercado de los activos de las empresas constructoras, entre ellos, algunos clientes de Capitali.

Se esperaba que en la etapa inicial de la vida del cekade, los ingresos esperados del fondo provinieran fundamentalmente de dos fuentes principales:

- Ingresos por la venta de la opción de recompra de terrenos.
- Ingresos por el financiamiento a las constructoras.

No obstante, como resultado de que durante 2014 no se ejercieron algunas opciones de recompra y la liquidación de algunos créditos se retrasó, el 23 de octubre de 2013 se realizaron cambios a la metodología de valuación del cekade. Los principales cambios fueron:

- No actualizar el precio de los terrenos que se utilizaban como subyacente en las opciones de recompra.
- Incluir una probabilidad de incumplimiento a los acreditados, para considerar el riesgo de no pago en los créditos otorgados.

Como resultado de este nuevo entorno y con el propósito de maximizar la rentabilidad del fondo, Capitali ha incursionado en una nueva línea de negocio, que consiste en el desarrollo y construcción de viviendas nuevas, en alianza con otras empresas, financieras y no financieras.

Por tanto, se considera que para que el precio del cekade refleje de manera satisfactoria la situación financiera, actual y esperada del fondo, es necesario revisar nuevamente la metodología de valuación, con el propósito de incorporar el nuevo modelo de negocio, donde la rentabilidad del fondo será dependiente de la rentabilidad de cada proyecto.

La nueva propuesta metodológica consiste en:

- Mantener los cambios a la metodología que se aprobaron en octubre de 2013, es decir:



- La posición en instrumentos financieros se valuará a mercado con información de las curvas de rendimiento publicadas por los proveedores de precios. Sólo en los casos en los que no haya información disponible se utilizarán modelos teóricos para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros.
- Los precios de los terrenos no se actualizarán con la inflación, para mantener la consistencia con el tratamiento contable. Este procedimiento se aplicará a:
 - Los terrenos que constituyen el subyacente en las opciones de recompra que permanezcan vigentes.
 - Los terrenos que estén registrados en el balance del fondo por que las opciones no se ejercieron.
 - Los terrenos que hayan quedado en el balance de Capitali en caso de incumplimiento de los acreditados.
- En el caso de los créditos considerar el margen de intermediación, pero ajustar el valor razonable de los créditos vigentes con base en la pérdida esperada crediticia, la cual depende de la calificación de crédito y de las probabilidades de incumplimiento.
 - Para estimar la pérdida esperada se utilizará la calificación de crédito que Capitali determinó con su modelo interno y las probabilidades de incumplimiento condicionales que Valuación, Análisis y Riesgo estima con base en un modelo de riesgo neutral.
 - En los casos de incumplimiento por parte de algún acreditado, la estimación será semejante a la de la cartera vigente; sin embargo, no se consideran los intereses devengados y se supondrá que el acreditado tiene la peor calificación de crédito disponible (D).
- Los recursos monetarios o los terrenos que se aporten a un proyecto de desarrollo y/o venta de viviendas se etiquetarán como un proyecto. La rentabilidad de estos activos dependerá de la rentabilidad del propio proyecto de inversión.
 - Para los propósitos de valuación del cekade, la estimación del valor de mercado de estos activos (recursos monetarios o terrenos) se realizará mediante el cálculo del valor presente de los flujos esperados que Capitali recibirá por su participación en este proyecto. Para determinar el valor razonable de los activos que Capitali destine a cada proyecto se llevará a cabo el siguiente procedimiento:
 - Los flujos esperados de cada uno de los proyectos se tomarán de las proyecciones que Capitali realice para cada uno de ellos. Actualmente Capitali ha elaborado un modelo de pronóstico con los flujos de efectivo mensuales para todo el plazo de inversión. El modelo proforma incluye con gran detalle los ingresos y gastos asociados al proyecto, así como los flujos esperados para cada uno de los inversionistas, incluyendo la TIR del proyecto. La tarea del valuador independiente será únicamente la de revisar la consistencia del modelo y la de los datos estimados.
 - Para descontar los flujos esperados del proyecto se utilizará la tasa de descuento que resulte de la metodología que se describe en el Anexo A.



Anexo A. Estimación de la tasa de descuento

- Para definir los factores de descuento de los flujos esperados de los diferentes proyectos de inversión de Capitali, se utilizará una tasa de descuento que se aproximará mediante un modelo APT (Asset Pricing Theory). Las principales características de la metodología son las siguientes:

- El CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un modelo normativo que supone que un solo factor de riesgo es suficiente para determinar el rendimiento de un activo. No obstante, la evidencia empírica muestra que en la siguiente ecuación de regresión:

$$R_{Activo}^e = \alpha + \bar{\beta}(R_m - R_f) + \varepsilon$$

Donde:

α y β son parámetros de la regresión.

R_m = Rendimiento del mercado

R_f = Tasa libre de riesgo

ε = Término aleatorio que se distribuye normalmente con media cero y varianza unitaria.

- $\alpha \neq 0$ y ε no es ruido blanco.

- La aproximación estadística del APT (Asset Pricing Theory) intenta corregir las limitaciones normativas y de especificación del CAPM, al suponer que el rendimiento esperado del activo debe explicarse por un mayor número de factores de riesgo (FR), es decir:

$$R_{Activo}^e = \alpha + \bar{\beta}(R_m - R_f) + \beta_2 FR_2 + \beta_3 FR_3 + \dots + \varepsilon$$

- De alguna manera, el modelo del CAPM es un modelo tipo APT de varios factores, donde la beta del rendimiento del activo con respecto del premio al riesgo país es uno, y donde se supone que la beta ajustada no cambia con la incorporación de más factores de riesgo.
- En el caso del APT, tendría que ser necesario incluir estas variables como explicativas del rendimiento esperado de los activos, con sus betas correspondientes, en vez de hacer el ajuste sobre una beta que simplemente mide la relación estadística entre los cambios en el índice general de precios de un mercado, en el que se negocian acciones públicamente y los rendimientos del activo. En otras palabras, el modelo APT tendría que especificarse como sigue:

$$R_{Activo}^e = \alpha + \beta_1 (R_m - R_f) + \beta_2 Apalanc + \beta_3 Regulación + \dots + \varepsilon$$

- Ante la falta de información que permita incluir todos los factores de riesgo para estimar el rendimiento esperado del activo, el segundo modelo que se propone es el siguiente:

$$R_{Activo}^e = \bar{\beta}(R_m^{MEX} - R_f^{MEX}) + \sigma_{R_m^{MEX}}$$

- Donde σ es la volatilidad del rendimiento del mercado accionario en México.

- El modelo supone que todos los problemas de especificación ($\alpha = 0$ y $\varepsilon \sim N(0,1)$) y que toda la información de los factores de riesgo adicionales a la información del mercado accionario, se engloban en el término de volatilidad del propio factor de riesgo.

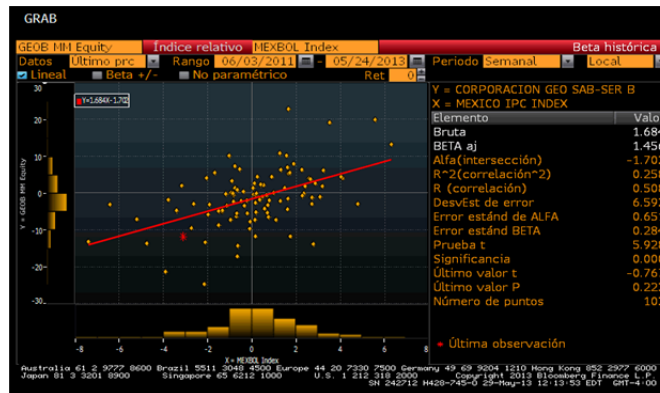
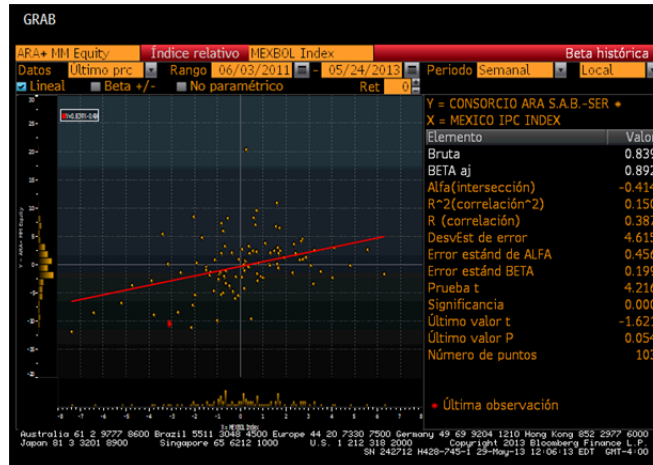


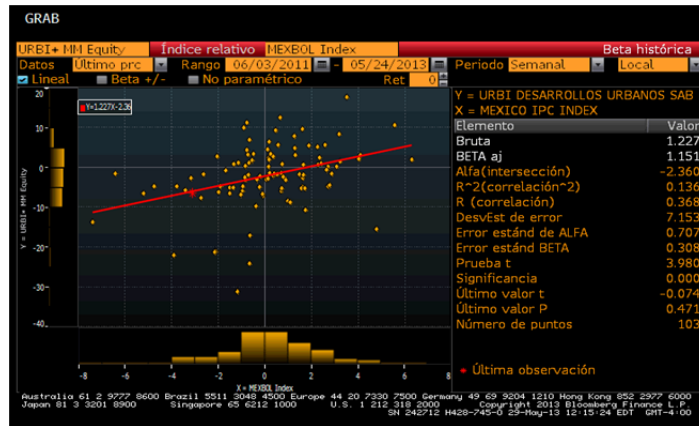
- Los rendimientos excedentes promedio y la volatilidad del índice bursátil fueron: 8.06% y 14.90%, respectivamente, en los últimos 10 años.

RENDIENTOS NOMINALES

	Bono Ma a 10 años	BMV	Excedentes
2005	9.44%	30.18%	20.74%
2006	8.31%	37.35%	29.04%
2007	7.79%	36.46%	28.67%
2008	8.38%	-11.34%	-19.72%
2009	8%	-6.27%	-14.27%
2010	6.99%	29.94%	22.95%
2011	6.84%	8.08%	1.24%
2012	5.76%	10.11%	4.35%
2013	4.95%	17.49%	12.54%
2014	5.90%	0.98%	-4.92%
Promedio	7.24%	15.30%	8.06%

- Por su parte, para estimar la Beta, se consideró la información promedio de las empresas: Geo, Urbi y Ara, observadas a 2013, es decir, previo al incumplimiento de las empresas constructoras de vivienda. La beta promedio fue de 1.246.





- Con base en esta información, el costo de capital que se propone para determinar el valor razonable de los activos que Capitali asigne a los proyectos de inversión es de 24.95%. Como referencia, cabe destacar que el costo de capital que se obtendría con el modelo CAPM sería de 15.98%.

Modelo APT

$R^e_{Activo} = \bar{\beta} \left(R_m^{MEX} - R_f^{MEX} \right) + \sigma_{R_m^{MEX}}$	
Costo de capital	24.95%
Rendimiento excedente	8.06%
Volatilidad mercado accionario	14.90%
Beta	1.246

Anexo C

INVERSIONES PERMITIDAS DEL EFECTIVO
Acumulado del 1° de julio al 30 de septiembre de 2015
cifras en pesos

Tipo de instrumento	Plazo	Monto invertido		Rendimiento
		al inicio del período	Saldo al último día del período	
Reporto papel gubernamental	Variable	735,212,601	679,352,231	5,498,469
Cuentas de cheques		31,558	31,514	0
TOTAL		735,244,159	679,383,745	5,498,469

INVERSIONES PERMITIDAS DEL EFECTIVO
Acumulado del 1° de enero al 30 de septiembre de 2015
cifras en pesos

Tipo de instrumento	Plazo	Monto invertido		Rendimiento
		al inicio del período	Saldo al último día del período	
Reporto papel gubernamental	Variable	363,582	679,352,231	5,575,847
Sociedades de inversión	Variable	762,039,221	0	11,198,822
Cuentas de cheques		31,541	31,514	0
TOTAL		762,434,344	679,383,745	16,774,669