



Reporte de Valuación de daños y perjuicios de la empresa:

TELRA REALTY, S.A.P.I. de C.V.

Al día 30 de junio de 2017

Preparado para:

Alfonso Francisco de Paula Rodríguez y Arellano
En su carácter de apoderado de TELRA REALTY, S.A.P.I. de C.V.

Preparado por:

Alfredo Trujillo Betanzos.

Habilitado como Corredor Público 65 de la Plaza del D.F. y
Maestro en Valuación Inmobiliaria e Industrial

y

Benito Revah Meyohas
Contador Público Certificado

La información aquí contenida es de carácter confidencial y está destinada al uso exclusivo de la persona o empresa para quien fue preparado. Está prohibida la reproducción, publicación o difusión parcial o total del presente estudio sin la previa aprobación por parte de los peritos y/o Trujillo Betanzos y Asociados S.C.

junio 30, 2017



Sr. Alfonso Francisco de Paula Rodríguez
Apoderado
TELRA REALTY, S.A.P.I. de C.V.

Paseo de los Tamarindos número 90, Torre 1, Piso 22,
 Colonia Bosques de las Lomas, Delegación Cuajimalpa,
 C.P. 05120, Ciudad de México

Señor **Alfonso Francisco de Paula Rodríguez** en su carácter de apoderado de **TELRA REALTY, S.A.P.I. de C.V.** ("TELRA"), conforme a su solicitud se realizó el presente análisis valuatorio, el cual tiene por objetivo proporcionar un estimado del valor de los daños y perjuicios ocasionados a su representada en virtud de la terminación anticipada que, en forma unilateral, realizó el **INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES** (el "INFONAVIT") de diversos contratos y convenios celebrados con dicha institución, mismos que más adelante se precisan y que para los efectos del presente documento se identificarán como los "CONTRATOS".

Para el propósito mencionado anteriormente se realizó el análisis de la empresa mediante la metodología generalmente aceptada para la valuación de negocios en marcha y de intangibles en general ("Método de Flujos de Efectivo Descontados"), y posteriormente se separaron y estimaron la pérdida de valor de los "ACTIVOS INTANGIBLES TELRA" (término que se define más adelante) y el monto de los flujos e ingresos netos derivados de dichos intangibles conforme a las contraprestaciones estipuladas en los "CONTRATOS", daños y perjuicios que presumiblemente TELRA sufrirá y dejará de percibir respectivamente, con motivo de la terminación anticipada de los "CONTRATOS".

Considerando la información y documentación proporcionada por la empresa solicitante, así como la información contenida en el "Reporte de la Estimación del Rango de Valor de Mercado de los Programas de Movilidad Hipotecaria y de regularización de cartera que conforman la Solución integral", que fue elaborado por Deloitte, en abril de 2017 y demás proyecciones que fueron presentadas por el solicitante, se estima lo siguiente:

Valor de los Daños

\$3,856,522,530.00

(TRES MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y SEIS MILLONES QUINIENTOS VEINTIIDOS MIL QUINIENTOS TREINTA PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL)

Valor de los Perjuicios

\$11,838'998,195.00 M.N.



(ONCE MIL OCHOCIENTOS TREINTA Y OCHO MILLONES NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO MIL CIENTO NOVENTA Y CINCO PESOS 00/100, MONEDA NACIONAL)



Atentamente,

Alfredo Trujillo Betanzos
Habilitado como Corredor Público 65 del D.F.

y
Maestro en Valuación Inmobiliaria e Industrial

Benito Revah Meyohas
Contador Público Certificado



INDICE

1. ANTECEDENTES	7
2. GENERALIDADES DEL AVALÚO	14
3. BIENES SUJETOS A VALUACIÓN	16
4. FUNDAMENTO JURIDICO	17
5. CONSIDERACIONES PREVIAS A LA VALUACIÓN	18
6. DEFINICIONES.....	20
7. DESARROLLO DEL AVALÚO	34
8. CONSIDERACIONES PREVIAS A LA CONCLUSIÓN	43
9. CONCLUSIÓN.....	45
10. ANEXOS.....	47



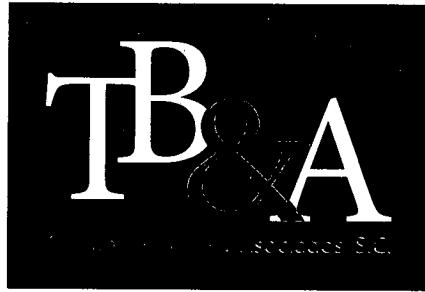
LISTA DE ANEXOS

- Anexo 1. Copia de Escritura Constitutiva de TELRA REALTY, S.A.P.I. de C.V.
- Anexo 2. Copia de Personalidad del Apoderado.
- Anexo 3. Fotografías de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS registrados en el INDAUTOR.
- Anexo 4. Copia del CONVENIO DE COLABORACIÓN.
- Anexo 5. Copia del CONTRATO DE LICENCIA.
- Anexo 6. Copia del CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PROFESIONALES PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD.
- Anexo 7. Copia del CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PROFESIONALES PARA EL PROGRAMA REA.
- Anexo 8. Copia de la Notificación de Terminación Anticipada de los CONTRATOS.
- Anexo 9. Copia de la Cédula Profesional de Maestría de Alfredo Trujillo Betanzos.
- Anexo 10. Copia de Habilitación como Corredor Público de Alfredo Trujillo Betanzos.
- Anexo 11. Copia de Listado de Corredores Públicos y su Especialidad en Valuación.
- Anexo 12. Copia de la Cédula Profesional de BENITO REVAH MEYOHAS y de Certificado extendido por el IMCP.
- Anexo 13. Copia de Identificación del señor ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO.
- Anexo 14. Copia de Estado de Posición Financiera, Balance General y Estado de Resultados "TELRA REALTY" SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE al 31 de diciembre de 2016.
- Anexo 15. Copia de REPORTE DE LA ESTIMACIÓN DE VALOR DE MERCADO DE LOS PROGRAMAS DE MOVILIDAD HIPOTECARIA Y DE REGULARIZACIÓN DE CARTERA REA AL 31 de diciembre de 20016.



Anexo 16. Cálculos y soportes de la Valuación de los Daños.

Anexo 17. Cálculos y soportes de la Valuación de los Perjuicios.



7

Ciudad de México, a 30 (treinta) de junio de 2017 (dos mil diecisiete), **ALFREDO TRUJILLO BETANZOS** habilitado como Corredor Público 65 de la Plaza del Distrito Federal y Maestro en Valuación Inmobiliaria e Industrial, actuando en mi carácter de Perito Valuador facultado por la Ley Federal de Correduría Pública, el Reglamento de la Ley Federal de Correduría Pública y demás legislación aplicable; y **BENITO REVAH MEYOHAS**, Contador Público Certificado, emitimos la presente **VALUACIÓN DE DAÑOS Y PERJUICIOS** a solicitud del señor **ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO** en su carácter de apoderado de la empresa “TELRA REALTY”, SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE; siguiendo al efecto lo señalado por el Acuerdo que establece los Lineamientos a seguir por los corredores públicos para emitir avalúos y la Ley Federal de Correduría Pública y su Reglamento, de conformidad con los siguientes:

I. ANTECEDENTES

Primero.- Con fecha (catorce) de junio de 2017 (dos mil diecisiete), el señor **ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO** en su carácter de apoderado de la empresa “TELRA REALTY”, SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, solicitó la realización de un avalúo de los daños y perjuicios derivados de la terminación anticipada que, en forma unilateral, realizó el **INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES** (en lo sucesivo identificado como el “INFONAVIT” o “el Instituto”) mediante oficio de fecha 1 de junio de 2017, mismo que fue notificado a “TELRA REALTY”, SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE el día 8 de junio de 2017, respecto de ciertos convenios y contratos que más adelante se precisan (en lo sucesivo y para efectos del presente documento identificados como los “CONTRATOS”).



Segundo.- El señor **ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO**, manifiesta bajo protesta de decir verdad, que su representada se encuentra legalmente constituida de conformidad con las leyes de la República Mexicana y que la representación que ostenta y por la que actúa, no le ha sido revocada ni en forma alguna modificada y está vigente en sus términos, acreditando lo primero con testimonio de la escritura pública número quince mil ochenta de fecha siete de mayo de dos mil catorce, otorgada ante la fe del licenciado Edgar Rodolfo Macedo Núñez, titular de la notaría ciento cuarenta y dos del Estado de México; y lo segundo, con testimonio de la escritura pública número cincuenta y tres mil trescientos treinta y seis de fecha once de marzo de dos mil dieciséis, otorgada ante la fe de la licenciada Paloma Villalba Ortiz, titular de la notaría sesenta y cuatro del Estado de México, por la que se hizo constar el poder general para pleitos y cobranzas y para actos de administración que otorgó “**TELRA REALTY**”, **SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE** a favor de, entre otros, el señor Alfonso Francisco de Paula Rodríguez y Arellano. Documentos que en copia fotostática se agregan como “Anexo 1” y “Anexo 2”, respectivamente del presente.

Tercero.- Para la realización del presente avalúo, el señor **ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO** en su carácter de apoderado de la empresa “**TELRA REALTY**”, **SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**, me manifestó bajo protesta de decir verdad, lo siguiente:

- a) Que a mediados del 2013, como parte de los esfuerzos realizados por el entonces Director General del INFONAVIT para mejorar y eficientar la operación y los resultados del INFONAVIT, contactó a un grupo de profesionistas expertos en materia financiera e inmobiliaria para expresarle su preocupación por el problema que representaba el abandono y la invasión de viviendas, no sólo de activos adjudicados al Instituto, sino de toda la cartera crediticia no habitada y la baja efectividad de los planes de comercialización de vivienda recuperada diseñados hasta ese momento por el INFONAVIT. A raíz del



conocimiento de tal problemática, dichos profesionistas realizaron un análisis exhaustivo de las condiciones operativas y financieras del INFONAVIT, resultando un estudio de factibilidad que identificaba los principales problemas, retos y riesgos financieros que enfrentaba el Instituto, incluyendo entre otros la problemática de las viviendas abandonadas e invadidas, así como las áreas de oportunidad en la mejora de rentabilidad. Agregando que dicho estudio de factibilidad se realizó con recursos propios de los expertos y sin que hayan recibido contraprestación alguna del INFONAVIT.

- b) Que con base en los hallazgos identificados en el estudio de factibilidad mencionado en el inciso anterior, a finales de 2013 el grupo de expertos presentó al INFONAVIT una propuesta de solución integral que planteaba como objetivo principal coadyuvar a atender y resolver los problemas y retos que enfrenta el Instituto, tales como vivienda abandonada e invadida, degradación de la cartera, baja colocación de créditos, altos costos de recuperación y saneamiento de vivienda (en lo sucesivo, la "SOLUCIÓN INTEGRAL"). La SOLUCIÓN INTEGRAL incluía la creación, diseño y desarrollo, de punta a punta, de planes, servicios, productos, procesos, políticas y soluciones para mejorar los resultados del Instituto, que atendiera creativamente el rezago crediticio del segmento, ofreciendo soluciones con visión de mercado. Teniendo como soporte de lo anterior, los documentos identificados como PROGRAMA DE MOVILIDAD HIPOTECARIA y PROGRAMA DE REGULARIZACIÓN DE CARTERA DEL RÉGIMEN ESPECIAL DE AMORTIZACIÓN VÍA FIDEICOMISO (REA), Tomos I y II (los "PROGRAMAS INMOBILIARIOS"), de los cuales se agregan diversas fotografías, como "Anexo 3" del presente. Programas que se encuentran debidamente registrados en el Instituto Nacional de Derechos de Autor (INDAUTOR) como obra en la rama "Compilación de Datos (Base de Datos)".
- a) La propuesta hecha al INFONAVIT también establecía que, de aceptar dicho Instituto la SOLUCIÓN INTEGRAL, la misma sería desarrollada, implementada, operada y



administrada a su propio costo, a través de un vehículo constituido expresamente para dicho fin, es decir, a través de una sociedad de propósito específico (SPV). Asimismo, dicho vehículo sería la titular de la propiedad intelectual e industrial de la SOLUCIÓN INTEGRAL, su desarrollo y variaciones y recibiría de parte del Instituto una exclusividad para operar, administrar e implementar la SOLUCIÓN INTEGRAL. Así pues, la SOLUCIÓN INTEGRAL propuesta representaba una oportunidad para el INFONAVIT de atender y resolver sus retos y problemas, sin tener que incurrir en los costos inherentes a la implementación y operación de la SOLUCIÓN INTEGRAL, tales como compra y desarrollo de sistemas y herramientas tecnológicas (la "PLATAFORMA TECNOLÓGICA"), desarrollo de modelos predictivos, diseño de soluciones financieras y legales, contratación y administración de personal especializado, entre otros, pues dichos gastos serían cubiertos por la SPV.

- b) Así las cosas, con fecha 7 de mayo de 2014 se constituyó como SPV la sociedad denominada TELRA REALTY, SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (TELRA), para operar como el vehículo que establecería la relación contractual con el INFONAVIT. Los creadores de la SOLUCIÓN INTEGRAL celebraron con TELRA un acuerdo por virtud del cual TELRA quedó obliga a pagarles un cierto porcentaje garantizado sobre la totalidad de los ingresos brutos que en su caso obtuviera TELRA de la relación contractual con el INFONAVIT.
- c) Con fecha 9 de junio de 2014, TELRA y el INFONAVIT, celebraron un CONVENIO DE COLABORACIÓN, el que, según el dicho del solicitante del presente dictamen, establece las bases de colaboración y coordinación para la creación, desarrollo e implementación de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS y de la PLATAFORMA TECNOLÓGICA (el "CONVENIO DE COLABORACIÓN"). Copia del CONVENIO DE COLABORACIÓN se agrega como "Anexo 4" y contempla una exclusividad (Cláusula Quinta) para TELRA



respecto de los bienes, servicios y productos desarrollados como parte de la SOLUCIÓN INTEGRAL y su implementación, además de que reconoce que TELRA tendrá la propiedad intelectual e industrial sobre los bienes, servicios, productos y sistemas desarrollados (Cláusula Segunda, inciso B, Sub inciso 1). En este sentido, considerando que la SOLUCIÓN INTEGRAL se creó y desarrolló en forma expresa y exclusiva para coadyuvar en la solución de la problemática del INFONAVIT, al darse por terminados los CONTRATOS por el INFONAVIT y aun cuando TELRA cuente con la propiedad intelectual e industrial de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS y la PLATAFORMA TECNOLÓGICA, dichos activos intangibles no pueden ser utilizados en ningún otro proyecto, generándose así daños y perjuicios a TELRA cuyo importe debe ser cuantificado.

- d) Con fecha 2 de marzo de 2015, TELRA y el INFONAVIT, celebraron un CONTRATO DE LICENCIA DE MARCAS (el "CONTRATO DE LICENCIA"), por virtud del cual el INFONAVIT otorgó a TELRA; (i) una licencia no exclusiva respecto de las Marcas a que hace referencia el "Anexo A" de dicho Contrato; y (ii) una licencia exclusiva respecto de las "Nuevas Marcas" a que se refiere el "Anexo B" del mismo documento, para la promoción y comercialización de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS. Copia fotostática del CONTRATO DE LICENCIA se agrega como "Anexo 5" del presente. Manifestando el compareciente que las "Nuevas Marcas" fueron creadas y diseñadas por TELRA, incurriendo en diversos gastos para tales efectos, tal y como se señala en las Cláusulas 2.2. y 2.3 del CONTRATO DE LICENCIA.

- e) En cumplimiento a las obligaciones derivadas del Convenio de Colaboración y de conformidad con la autorización del Consejo de Administración del INFONAVIT del día 25 de febrero de 2015, con fecha 6 de noviembre de 2015, TELRA y el INFONAVIT, celebraron un CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD, conforme al cual, según el dicho del solicitante del presente dictamen,



su representada tiene la obligación de: (i) desarrollar, implementar, operar y administrar con recursos propios, el PROGRAMA INMOBILIARIO denominado "Programa de Movilidad Hipotecaria"; (ii) diseñar, crear, desarrollar, implementar, operar y administrar, también con recursos propios, la PLATAFORMA INFORMÁTICA, obteniendo, como contraprestación, una comisión por cada una de las operaciones de movilidad realizadas al amparo del Programa de Movilidad Hipotecaria, equivalente al 10% del valor de cada inmueble operado; y (iii) realizar al menos 100,000 operaciones de movilidad en los 60 meses posteriores al inicio de operaciones del programa. (el "CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD" mismo que se acompaña como "Anexo 6"). Agregando que, de conformidad con la Cláusula Cuarta, inciso a) de dicho Contrato, a partir de la fecha de inicio de operaciones (a la que nunca se llegó), el INFONAVIT sería el único y legítimo titular de los derechos sobre la PLATAFORMA INFORMÁTICA. Confirmando que los PROGRAMAS INMOBILIARIOS fueron diseñados conforme a las características y necesidades exclusivas del INFONAVIT y en consecuencia, no es posible que TELRA pueda utilizar dichos programas en otro proyecto. Finalmente señala que la vigencia del CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD era de 6 años con 3 meses contados a partir de la fecha de firma del mismo (Cláusula Vigésima Primera), no obstante la Cláusula Vigésima Tercera referente a la Terminación del Contrato, tiene una Política de Cancelación que se basa en el Anexo 1 numeral 3 "Especificaciones Técnicas", fracción XII "Política de Cancelación" y que señala que podría haber prórrogas, cada una de ellas de 2 años forzosos, mientras alguna de las partes no notificara a la otra su deseo de no prorrogar el Contrato, con 24 meses de anticipación a la fecha en que debiera concluir el periodo de exclusividad o la vigencia del CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD.



13

- f) En cumplimiento a las obligaciones derivadas del CONVENIO DE COLABORACIÓN y de conformidad con la autorización del Consejo de Administración del INFONAVIT del día 25 de agosto de 2015, con fecha 24 de febrero de 2016, TELRA y el INFONAVIT, celebraron el CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PROFESIONALES PARA EL PROGRAMA REA, conforme al cual, según el dicho del solicitante del presente dictamen, su representada desarrollaría, implementaría, operaría y administraría el Programa Inmobiliario denominado "Programa Piloto de Regularización de Cartera del Régimen Especial de Amortización, vía Fideicomiso" (el "CONTRATO PROGRAMA REA", mismo que se acompaña como "Anexo 7"). En este contrato, las contraprestaciones de TELRA por sus servicios, serían entre \$5,000.00 (cinco mil pesos, 00/100 moneda nacional); \$10,000.00 (diez mil pesos, 00/100 moneda nacional); y hasta \$45,000.00 (cuarenta y cinco mil pesos, 00/100 moneda nacional) de conformidad con los términos establecidos en la Cláusula Tercera, en relación con el Anexo 1, numeral 3 "Especificaciones Técnicas", numeral 4 "Entregables" y el Anexo 2, inciso C. "Especificaciones Económicas".
- g) El solicitante del dictamen informó a los peritos que, el 8 de junio de 2017, el INFONAVIT notificó a TELRA el oficio de fecha 1 de junio de 2017, emitido por el Secretario General y Jurídico del INFONAVIT, mediante el que informó que en la sesión celebrada el 31 de mayo de 2017, el Consejo de Administración del INFONAVIT resolvió, unilateralmente, dar por terminados en forma anticipada el CONVENIO DE COLABORACIÓN; el CONTRATO DE LICENCIA; el CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD; y el CONTRATO PROGRAMA REA a que se ha hecho mención en los incisos c) a f) anteriores (en lo sucesivo identificados conjuntamente como los "CONTRATOS"). Copia de la notificación en comento se agrega como "Anexo 8" al presente.



h) Afirma el solicitante de la presente valuación que: (i) los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA, incluidos los PROGRAMAS INMOBILIARIOS, la PLATAFORMA TECNOLÓGICA y en sí, la SOLUCIÓN INTEGRAL, fueron creados y diseñados en forma expresa y exclusiva, para coadyuvar en la solución de los problemas, presentes y futuros, de vivienda del INFONAVIT; (ii) que al darse por terminados unilateralmente los CONTRATOS por el INFONAVIT, los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA, la PLATAFORMA TECNOLÓGICA y en sí, la SOLUCIÓN INTEGRAL pierden su valor económico, originando así un menoscabo patrimonial a su representada (los "DAÑOS"), adicional e independientemente de la pérdida de las utilidades que se generarían con motivo de la ejecución de los CONTRATOS (los "PERJUICIOS"); y (iii) requiere estimar el importe de los DAÑOS y PERJUICIOS que la terminación anticipada y unilateral de los CONTRATOS, origina a TELRA, a efecto de negociar de buena fe con el INFONAVIT, el importe de la indemnización que en derecho corresponda a su representada.

Cuarto.- Manifiesta el compareciente que, a la fecha del presente avalúo, no cuenta con documentos ni información adicional a la antes mencionada y a la que se hace referencia en el inciso d. del Capítulo V (cinco romano) denominado "Consideraciones Previas a la Valuación" y que pudieran afectar los valores de cálculo aquí expresados.

II. GENERALIDADES DEL AVALÚO

a. **VALUADORES:** I.- ALFREDO TRUJILLO BETANZOS, Maestro en Valuación Inmobiliaria e Industrial, con Cédula Profesional No. 08813535, de la que se agrega copia fotostática al presente documento como "Anexo 9", quien además, cuenta con el carácter de Corredor Público 65 de la Plaza correspondiente al Distrito Federal, según se desprende de la habilitación que en copia fotostática se agrega como "Anexo 10" de este avalúo; y quien también se encuentra facultado para la realización de este y de los demás tipos de



avalúos que se desprenden del listado de Corredores Públicos y su especialidad en valuación, registrada ante la Dirección General de Profesiones de la Secretaría de Educación Pública, del que se agrega copia al presente avalúo como "Anexo 11".

II.- BENITO REVAH MEYOHAS, Contador Público Certificado egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México con cédula profesional 869242 expedida por la Secretaría de Educación Pública y número de certificado 3081 extendido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Copias fotostáticas de los documentos antes mencionados se agrega a l presente documento como "Anexo 12".

- b. SOLICITANTE:** "TELRA REALTY", SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE por conducto de su apoderado el señor ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO. Agregando copia fotostática de su identificación oficial, como "Anexo 13", del presente.
- c. DOMICILIO DEL SOLICITANTE:** Paseo de los Tamarindos número 90, Torre 1, Piso 22, colonia Bosques de las Lomas, delegación Cuajimalpa, código postal 05120, Ciudad de México.
- d. FECHA DE EMISIÓN DEL AVALÚO:** 30 (treinta) de junio de 2017 (dos mil diecisiete).
- e. PERÍODO DE VIGENCIA:** Hasta en tanto no cambien las condiciones intrínsecas y extrínsecas de la empresa, intangibles y los CONTRATOS materia de estudio.
- f. BIENES QUE SE VALÚAN:** Los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA y los DAÑOS y PERJUICIOS que presumiblemente derivan de la terminación anticipada y unilateral que realizó el INFONAVIT respecto de los CONTRATOS.

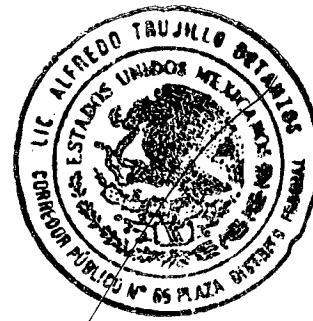


16

- g. **OBJETO DEL AVALÚO:** Proporcionar un estimado de valor de los DAÑOS y PERJUICIOS presumiblemente ocasionados por la terminación anticipada de los CONTRATOS.
- h. **PROPÓSITO DEL AVALÚO:** Fines informativos.

III. BIENES SUJETOS A VALUACIÓN

Se trata de los ACTIVOS INTANGIBLES de la empresa “TELRA REALTY”, SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, consistentes en aquella propiedad industrial e intelectual que se desarrolló, creó e implementó para la operación de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS y en sí, para la ejecución de la SOLUCIÓN INTEGRAL. Los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA a grandes rasgos consisten en lo siguiente: Conjunto de (i) estudios, análisis técnicos, jurídicos y financieros; (ii) PROGRAMAS INMOBILIARIOS y de comercialización de las viviendas recuperadas por el INFONAVIT vía dación en pago o adjudicación judicial (las “VIVIENDAS RECUPERADAS”); (iii) programas y productos que permiten la movilidad hipotecaria a los acreditados y derechohabientes del INFONAVIT; (iv) programas y productos que permiten la recuperación extrajudicial de viviendas garantizadas y el saneamiento de la cartera de crédito; y (v) planes de negocio, programas de trabajo, procesos y flujos operativos, presupuestos, proyectos de contratos, políticas, procedimientos y lineamientos generales para: (a) reparar, remodelar, readaptar y mejorar las condiciones de las VIVIENDAS RECUPERADAS y reinsertarlas en el mercado inmobiliario para su comercialización; (b) promover la venta o renta con opción a compra, de las VIVIENDAS RECUPERADAS, de las viviendas financiadas por el INFONAVIT, vivienda nueva y mercado abierto en general entre los acreditados y derechohabientes del INFONAVIT, e incluso entre el público en general; y (c)



intercambiar las VIVIENDAS RECUPERADAS, las viviendas financiadas por el INFONAVIT e incluso vivienda nueva y mercado abierto en general por viviendas de los acreditados del INFONAVIT conforme a los CONTRATOS.

Así como los DAÑOS y PERJUICIOS que presumiblemente se ocasionaron con motivo de la terminación anticipada y unilateral que realizó el INFONAVIT respecto de los CONTRATOS.

IV. FUNDAMENTO JURÍDICO

1. Código de Comercio (artículo 1252 último párrafo)
2. Ley Federal de Correduría Pública (artículos 1º, 5º y 6º fracción II y 15 fracción I, II y III)
3. Reglamento de la Ley Federal de Correduría Pública (artículos 1º, 3º, 4º, 6 párrafo segundo, 27 y 56 Bis)
4. Acuerdo que establece los lineamientos a seguir por los Corredores Públicos para emitir avalúos, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 9 de marzo de 1999 (artículos 1º, 2º y 12).
5. Norma de Información Financiera B-17 "Determinación del Valor Razonable".
6. Normas de Información Financiera C-8 "Activos Intangibles".
7. Normas Internacionales de Contabilidad 30 "Activos Intangibles".



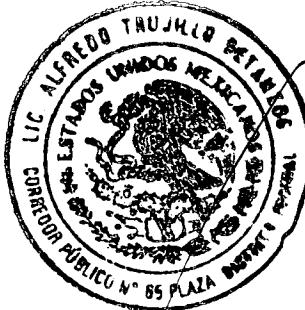
V. CONSIDERACIONES PREVIAS A LA VALUACIÓN

- a. Se asume que este dictamen atiende a una solicitud de prestación de servicios profesionales cuyo sustento es la buena fe entre las partes; en este caso, el solicitante y los suscritos peritos; por tal motivo, la información y documentación que ha sido proporcionada, se entiende que es correcta a saber a la fecha del presente avalúo, además de manifestar el solicitante que no existen documentos o información adicional a la proporcionada y que pudiesen afectar en forma relevante los valores que se expresan en el presente.

- b. El presente avalúo no contempla situaciones subyacentes, ocultas o extraordinarias que en su momento no hubiesen sido debidamente reportadas a los suscritos.

- c. Los resultados obtenidos mediante los modelos de valuación expuestos en el capítulo correspondiente, no forman parte, sea parcial o total de un dictamen mayor, por lo que se trata de un documento autónomo emitido con la salvedad de error u omisión.

- d. Para la práctica de este avalúo se valoró la información presentada por el solicitante y específicamente los siguientes documentos:
 - Instrumentos públicos y CONTRATOS que han quedado descritos en el Capítulo de Antecedentes del presente dictamen.
 - Estado de Posición Financiera, Balance General y Estado de Resultados de "TELRA REALTY", SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE al 31 de diciembre de 2016. "Anexo 14".



- REPORTE DE LA ESTIMACIÓN DE VALOR DE MERCADO DE LOS PROGRAMAS DE MOVILIDAD HIPOTECARÍA Y DE REGULARIZACIÓN DE CARTERA REA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016, de fecha abril de 2017, incluyendo sin limitar, los cálculos financieros y proyecciones incluidos en el mismo. **Anexo 15**.
- e. Este estudio ha sido elaborado con la información y documentación a que se ha hecho referencia en el inciso anterior y que ha sido proporcionada por el señor **ALFONSO FRANCISCO DE PAULA RODRÍGUEZ Y ARELLANO** y relacionada con la empresa **"TELRA REALTY", SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**, declarando que tienen la legal disposición de la misma. Por lo que no se ha efectuado una revisión independiente respecto del contenido y veracidad de dicha información y, en consecuencia, el análisis y resultados podrían verse afectados en caso de que la misma no sea correcta y/o precisa.
- f. La información recibida por los peritos para su análisis corresponde a información relevante de la empresa **"TELRA REALTY", SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**, por lo que se asume el carácter de confidencialidad de la misma y se limita su uso para el presente trabajo.
- g. El presente análisis valuatorio tomó como fiable y válida la información y documentación a que se ha hecho mención en el inciso d. anterior, por lo que los suscritos se deslindan de cualquier error u omisión que pudiera existir en dicha documentación e información.
- h. El presente dictamen valuatorio y los valores conclusivos aquí expresados conforman una sola unidad, por lo que los valores aislados no pueden ser interpretados como una recomendación de inversión o deducción por parte de los suscritos peritos valuadores.



VI. DEFINICIONES

Activo: Es un recurso que una entidad posee o controla como resultado de eventos anteriores y del cual se puede esperar obtener ciertos beneficios económicos futuros. El término activo se utiliza para calificar bienes muebles, inmuebles y otros distintos tipos de propiedad y derechos, tanto tangibles como intangibles. El derecho de propiedad de un activo es por sí mismo un intangible.

Una parte de la propiedad de una entidad debe reconocerse como un activo cuando:

- Es probable que la entidad obtenga beneficios económicos futuros asociados con el activo.
- El costo del activo para la entidad puede medirse de manera realista, en términos monetarios y con adecuado soporte documental.

Activo Circulante: En el renglón del activo de una entidad, es aquel constituido por el dinero y los otros recursos que serán convertidos a efectivo en las operaciones de la entidad, en un período corto de un año generalmente. Es el conjunto de activos que no se pretende utilizar de manera continua en las actividades de la entidad.

Activos Corporativos: Son los activos de larga duración que no generan flujos de efectivo por sí mismos, pero son necesarios para el desempeño de las actividades de la entidad, tales como: edificios corporativos, centros de investigación y desarrollo y equipos centrales de cómputo. Estos activos pueden o no estar en una entidad legal diferente a la de las unidades operativas, pero siempre formando parte del mismo ente económico.

Activo de larga duración: Son aquellos que permanecen en el largo plazo, necesarios para la operación de la entidad de los que se espera la generación de beneficios económicos futuros o,



que adquiridos con esos fines se decide su disposición. Pueden ser "activos operativos" y "activos corporativos".

Activo Fijo: Es un recurso no monetario tangible o intangible de larga vida, que se mantiene en una entidad con el propósito de utilizarse en la producción de productos o servicios y que no se vende en el periodo normal de las actividades de una entidad.

Activo Intangible: Es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física, que se posee para ser utilizado en la producción o suministro de bienes y servicios, para ser arrendado a terceros o para funciones relacionadas con la administración de la entidad.

Activos Intangibles TELRA: Se refiere a aquella propiedad industrial e intelectual que la empresa "TELRA REALTY", SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE desarrolló, creó e implementó para la operación de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS y en sí, para la ejecución de la SOLUCIÓN INTEGRAL. Activos que a grandes rasgos consisten en lo siguiente: Conjunto de (i) estudios, análisis técnicos, jurídicos y financieros; (ii) PROGRAMAS INMOBILIARIOS y de comercialización de las VIVIENDAS RECUPERADAS; (iii) programas y productos que permiten la movilidad hipotecaria a los acreditados y derechohabientes del INFONAVIT; (iv) programas y productos que permiten la recuperación extrajudicial de viviendas garantizadas y el saneamiento de la cartera de crédito; y (v) planes de negocio, programas de trabajo, procesos y flujos operativos, presupuestos, proyectos de contratos, políticas, procedimientos y lineamientos generales para: (a) reparar, remodelar, readaptar y mejorar las condiciones de las VIVIENDAS RECUPERADAS y reiniciarlas en el mercado inmobiliario para su comercialización; (b) promover la venta o renta con opción a compra, de las VIVIENDAS RECUPERADAS, las viviendas financiadas por el INFONAVIT, vivienda nueva y mercado abierto en general entre los acreditados y derechohabientes del INFONAVIT, e incluso entre el público en general; y (c) intercambiar las VIVIENDAS



RECUPERADAS, las viviendas financiadas por el INFONAVIT e incluso vivienda nueva y mercado abierto en general por viviendas de los acreditados del INFONAVIT conforme a los CONTRATOS.

Activo Operativo: Son los activos de larga duración que generan directamente flujos de efectivo.

Asesor Inmobiliario: Es la persona física que presta servicios profesionales de asesoría en la compra y venta de bienes inmuebles

Avalúo: Es el resultado del proceso de estimar el valor de un bien, determinando la medida de su poder de cambio en unidades monetarias y a una fecha determinada. Es asimismo un dictamen técnico en el que se indica el valor de un bien a partir de sus características propias.

Balance General o Estado de Situación Financiera: Es el estado demostrativo de la situación financiera de una empresa, a una fecha determinada, preparado de acuerdo con la contabilidad y documentación respectiva, que incluye el activo, el pasivo y el capital contable.

Capital: Es cualquier conjunto de bienes susceptibles de reproducirse desde el punto de vista económico. Desde el punto de vista contable el capital es la diferencia entre el activo y el pasivo de una empresa.

Capital Contable: Es la diferencia entre los activos y pasivos de la empresa y está constituido por la suma de todas las cuentas de capital, es decir, incluye capital social, reservas, utilidades acumuladas y utilidades del ejercicio.

Capital Intelectual: Es el conocimiento intelectual de una organización o empresa. Es la combinación de activos inmateriales o intangibles, incluyéndose el conocimiento del personal, la



capacidad para aprender y adaptarse, las relaciones con los clientes y los proveedores, las marcas, los nombres de los productos y los procesos internos, etc., de una organización, que, aunque no están reflejados en los estados contables tradicionales, generan o generarán valor futuro y sobre los cuales se podrá sustentar una ventaja competitiva sostenida.

Capital Invertido: Son los bienes que constituyen el activo tangible de una Sociedad. El Capital Invertido por lo general refleja el desembolso realizado por los inversionistas para iniciar una empresa y las adiciones de capital realizadas durante su funcionamiento. Regularmente su cálculo corresponde al Capital Contable más la deuda con costo financiero de la entidad o en segunda forma al Activo No Corriente Neto más el Capital de Trabajo. Dicho de otra manera, es la suma de Deuda y Capital en una empresa. La deuda generalmente se define como obligaciones a largo plazo o la suma de intereses a corto y largo plazo.

Capital Social: Es el monto aportado establecido por los accionistas en el acto constitutivo de una sociedad mercantil y expresado en moneda de curso legal, como valor de las aportaciones realizadas, y que les concede una serie de derechos políticos y económicos.

Capitalización: Es la conversión de un flujo de beneficios a un valor específico.

Costo de Capital: Es la tasa esperada de rendimiento que los inversionistas requieren para atraer fondos a una inversión en particular. En términos económicos es el costo de oportunidad, esto es el rendimiento que podría obtenerse en una inversión alternativa a un nivel de riesgo específico.

Costo de Disposición: Son los costos y gastos directamente atribuibles a la disposición del activo, excluyendo el impuesto sobre la renta y la participación de los trabajadores en la utilidad.



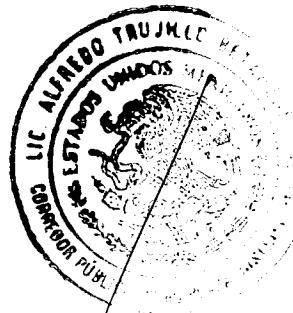
Daños: Se entiende por daño la pérdida o menoscabo sufrido en el patrimonio por la falta de cumplimiento de una obligación. De conformidad con el artículo 2108 del Código Civil Federal.

Empresa: Entidad económica o negocio en marcha que tiene como finalidad obtener una ganancia, lucro o utilidad.

Enfoque comparativo de Mercado: Se utiliza en los avalúos de bienes que pueden ser analizados con bienes comparables existentes en el mercado abierto; se basa en la investigación de la demanda de dichos bienes, operaciones de compraventa recientes, operaciones de renta o alquiler y que, mediante una homologación de los datos obtenidos, permiten al valuador estimar un valor de mercado. De acuerdo a la NIF B17 es una técnica de valuación que utiliza los precios y otra información relevante generada por transacciones del mercado que involucran activos y pasivos o un grupo de activos y pasivos (tales como un negocio) idénticos o similares.

Enfoque de costos: Basado en el principio económico de "sustitución", que establece que el valor de un bien es comparado al costo de adquisición de uno nuevo igualmente deseable y con utilidad o funcionalidad semejante al bien que se está analizando. Es decir, es el proceso técnico necesario para estimar el costo de reproducción o de remplazo de un bien similar al que se valúa, afectado por la depreciación atribuible a los factores de edad y estado de conservación.

Por otra parte, mide el valor de un activo con base en su valor de reemplazo o costo de reposición. Cuando se aplica a la valuación de un activo tangible o intangible, el valor se estima a partir del valor de mercado de los activos netos a evaluarse. La técnica implica considerar y actualizar el valor en libros de la compañía, sustituyendo el valor de mercado por el representado por sus activos y pasivos del bien a evaluarse en libros. En otras palabras, toma en cuenta preponderantemente el valor del capital contable.



En este sentido, la NIF B17 establece que es una técnica de valuación que refleja el importe que se requeriría en el momento actual para sustituir la capacidad de servicio de un activo (también conocido como costo de reposición o reemplazo actual).

Enfoque de Ingresos: Es el método para estimar el valor que considera los datos de ingresos y egresos relativos al bien que se está valuando, y estima el valor mediante el proceso de capitalización. La capitalización relaciona el ingreso (normalmente una cifra de ingreso neto) y un tipo de valor definido, convirtiendo una cantidad de ingreso futuro en un estimado de valor. Este proceso puede considerar una capitalización directa (en donde una tasa de capitalización global o todos los riesgos que se rinden se aplican al ingreso de un solo año), o bien una capitalización de flujos de caja (en donde las tasas de rendimiento o de descuento se aplican a una serie de ingresos en un período proyectado).

Para la NIF B17, es la técnica de valuación que convierte importes futuros (por ejemplo, flujos de efectivo o ingresos y gastos) en un importe actual único (es decir, descontado). La determinación del valor razonable se lleva a cabo sobre la base del valor indicado por las expectativas actuales del mercado sobre esos importes futuros;

Estados Financieros: Es el conjunto de informes contables convencionales para una entidad, constituido principalmente por estado de resultados, (pérdidas y ganancias), balance general (situación financiera), y estado de flujo de efectivo (flujo de caja), los cuales se preparan en forma mensual o al final del ciclo contable o período fiscal.

Estructura de capital: Es la composición del Capital Invertido en una empresa, la mezcla de Deuda y Capital.



Factor de Descuento: Es un multiplicador necesario para reducir los flujos de efectivo que genera un bien a valor presente.

Fecha de Valuación: Punto específico en el tiempo a partir del cual es válida la opinión del perito valuador (también se conoce como fecha efectiva).

Flujo de Efectivo: Efectivo generado en un periodo de tiempo por un activo, un grupo de activos o una empresa. Puede ser empleado de una manera general para abarcar varios niveles de flujos de efectivo.

Flujo de Efectivo Descontado: Consiste en realizar una evaluación financiera de los flujos de efectivo futuros de la empresa (unidad económica o negocio en marcha), la cual iniciará con la construcción de proyecciones financieras derivadas de la identificación de las oportunidades de creación de valor a la unidad económica, identificadas en el análisis del macroambiente y del sector industrial y en los diagnósticos técnico, operativo, comercial y administrativo-legal-financiero. La aplicación más usada del análisis DCF son la tasa interna de retorno (TIR) y el valor presente neto (VPN). Ambas son técnicas usadas para la valuación de la tierra o un negocio y la evaluación de proyectos de inversión.

Goodwill o Crédito Mercantil: Es el valor que se asigna a una empresa por la suma de todos sus intangibles, en ejemplo: Marcas, patentes, cartera de clientes, reputación, etc.

IMSS: Es el producto del Programa de Movilidad Hipotecaria por virtud del cual un Derechohabiente del Infonavit ejerce su crédito INFONAVIT para liquidar y/o refinanciar la vivienda que adquirió con el financiamiento otorgado por otra entidad privada o pública.



Indicios de Deterioro: Circunstancias propias del activo o del ambiente en que opera la entidad que establecen la posibilidad de la existencia de un deterioro.

Ingreso Neto de Operación: Ingreso que genera una propiedad o comercio de productos, después de deducir los gastos de operación, pero antes de deducir impuestos a la renta y gastos de financiamiento (pagos de intereses y amortización).

MAI: Es el producto del Programa de Movilidad Hipotecaria por virtud del cual un Derechohabiente del Infonavit adquiere una vivienda registrada en el Programa de Movilidad Hipotecaria.

Marca: Es un signo distintivo que representa los derechos de propiedad industrial que se conceden para un ámbito territorial determinado. Esta marca permite a los empresarios distinguir en el mercado sus productos o servicios de los de otro y disponer del derecho exclusivo a utilizarla en el tráfico económico.

Método comparativo o de mercado: Es el desarrollo analítico a través del cual se obtiene un valor que resulta de comparar el bien que se valúa (sujeto) con otros bienes similares (comparables).

Método de Capitalización de Rentas o de Ingresos: Basado en el principio económico de "anticipación". Considera valores con relación al valor presente de beneficios futuros derivados de la propiedad, generalmente a través de la capitalización de un nivel específico de ingresos. Es el procedimiento mediante el cual se estima el valor presente o capitalizando los ingresos netos por rentas que produce o es susceptible de producir un bien a la fecha del avalúo.



Método de costos: Este método es generalmente aplicado cuando se busca determinar el valor de empresas o activos registrados en libros, no operativos, es decir, que no operan como negocio en marcha.

Metodología de valuación: Forma específica de estimar un valor.

Métodos Estáticos de Valuación o basados en el Valor Patrimonial: Son aquellos que sirven para estimar el valor de la empresa o sus intangibles en función de su balance. Por tanto, se trata de una valoración estática, que únicamente tiene en cuenta la situación de la empresa en un momento concreto y determinado. Por lo tanto, se basan en la información financiera de la empresa, sin tomar en cuenta el futuro.

Negocio en marcha: Es el valor de una empresa que se espera siga operando en el futuro. Los elementos intangibles de un Valor de Negocio en marcha vienen dados por elementos como el tener una fuerza de trabajo, una planta operativa, licencias, procedimientos y sistemas necesarios para su funcionamiento.

Perjuicios: Se reputa perjuicio la privación de cualquiera ganancia lícita, que debiera haberse obtenido con el cumplimiento de la obligación. De conformidad con el artículo 2109 del Código Civil Federal.

Precio: Es la cantidad que se pide, se ofrece o se paga por un bien o servicio. El concepto de precio se relaciona con el intercambio de una mercancía, bien o servicio. Una vez que se ha llevado a cabo el intercambio, el precio, ya sea revelado públicamente o confidencial, se vuelve un hecho histórico y se le denomina costo. El precio que se paga representa la intersección de la oferta y la demanda. El precio también puede ser equivalente al valor establecido en un avalúo.



Premisa de Valor: Constituye un supuesto bajo el cual se desarrollará el ejercicio de valuación.

Ponderación de Valores: Al resultado de multiplicar cada uno de los indicadores de valor obtenidos con los distintos enfoques por el porcentaje de confiabilidad que determine el perito valuador según el propósito y el uso del avalúo.

Principio de Anticipación: El valor es tomado en atención a los beneficios futuros o ingresos futuros derivados de una propiedad, entendiendo que una entidad o persona física están dispuestos a pagar por un bien un monto anticipado equivalente a los beneficios futuros que recibirá por el uso y disfrute de dicho bien, esto es, el valuador deberá conocer qué ha ocurrido en el pasado y estimará que ocurrirá en el futuro y cuáles son las repercusiones posibles de obtener. Debe tomar en cuenta, por ejemplo, los ingresos pasados, para estimar sus posibles beneficios futuros.

Procedimiento valuatorio: El acto, forma, manera y técnica de llevar a cabo los pasos para una metodología de valuación.

Q de Tobin (Tobin's Q): Es la relación por cociente entre el valor de mercado de la empresa y el costo de reemplazamiento de sus activos. Aquellas empresas cuya Q es mayor a la unidad, se sentirán estimuladas a invertir, puesto que el valor de mercado de la nueva inversión excederá a su coste; y viceversa, aquellas empresas cuya Q sea inferior a la unidad se sentirán estimuladas a desinvertir.

REA: Significa el Régimen de Amortización Extraordinaria al que pertenece un Acreditado del Infonavit que ha perdido su relación laboral.



REA a ROA: Es el producto del Programa de Movilidad Hipotecaria por virtud del cual un Acreditado en REA transfiere su vivienda a su cónyuge, concubino o tercero derechohabiente, quien ejerce su crédito Infonavit para adquirir dicha vivienda y con cuyos recursos se liquida el crédito del Acreditado en REA.

ROA Renta Irregular: Es el producto del Programa de Movilidad Hipotecaria por virtud del cual un Acreditado o Derechohabiente del Infonavit adquiere una vivienda registrada en el Programa de Movilidad Hipotecaria que se encontraba en renta irregular.

ROA 1X1: Es el producto del Programa de Movilidad Hipotecaria por virtud del cual un acreditado del INFONAVIT intercambia su vivienda por otra vivienda registrada en dicho Programa de Movilidad Hipotecaria.

ROA 2X1: Es el producto del Programa de Movilidad Hipotecaria por virtud del cual un Acreditado intercambia su vivienda utilizando el crédito Infonavit de su cónyuge, concubino o tercero derechohabiente para comprar otra vivienda registrada en el Programa de Movilidad Hipotecaria.

Tasa de Capitalización: Es un índice que representa la relación entre el ingreso neto anual que produce un bien y el valor del mismo. Se considera que incluye el retorno "de" y "sobre" el capital invertido en el mismo. Así, la tasa es un divisor (normalmente expresado como un porcentaje) que se utiliza para convertir un ingreso en valor.

Tasa de Descuento: Es un índice usado para convertir una cantidad de dinero pagadero o cobrable en el futuro a valor presente.

Unidad Económica: Es un negocio con actividad económica realizada con el fin de obtener una ganancia, lucro o utilidad; se constituye por un conjunto de activos fijos (terrenos, construcciones,



instalaciones, maquinaria, mobiliario y equipo), vinculados a activos intangibles e integrados conforme a un conjunto de tecnologías que le permiten producir bienes o prestar servicios en condiciones estándares de calidad y costo. A diferencia del negocio en marcha, la unidad económica puede tener o no utilidades; por lo tanto, puede valuarse para operación continua o para liquidación.

Valor: Es un concepto económico que se refiere al precio que se establece entre los bienes y servicios disponibles para compra y aquellos que los compran y venden. Es la cualidad de un objeto determinado que lo hace de interés para un individuo o grupo.

Valor como Negocio en Marcha: El valor de una empresa que continuará en operación en el futuro como un todo, sujeto a la utilidad o servicio potencial adecuado de la empresa, con todos sus activos y pasivos, plusvalía y potencialidades. El concepto implica la valuación de la empresa en operación continua.

Valor de Capitalización: Es el monto que se requiere para generar rendimientos financieros iguales a las utilidades que producen las rentas de un bien en similares condiciones de riesgo. Es decir, se estima el valor de una propiedad dividiendo los ingresos netos anuales de operación, que produce la misma, entre la tasa de capitalización adecuada.

Valor del Negocio: Para efectos del presente avalúo, se entenderá como Valor del Negocio, el Valor presente de los flujos de caja libre (FCFF) futuros, que provienen de la operación, por tanto al incluir intereses de la deuda, representa este cociente el Capital Invertido en uso, menos los Pasivos a Largo Plazo.

Valor de la Empresa (Enterprise Value): Es el valor total de la compañía; es decir, el valor que tiene para los grupos de interés que pudieren existir en la sociedad ("stakeholders"), incluyendo



a los inversionistas, accionistas, proveedores y acreedores financieros. Cuando se utiliza un múltiplo como el EBITDA para valorar una empresa, o cuando se utiliza otro método extendido como el flujo de efectivo descontado, el resultado es el "Valor de la Empresa" en su conjunto.

Valor de la Firma: Para efectos del presente avalúo, se entenderá como Valor de la Firma, el valor presente de los flujos de caja libre (FCFF) futuros, que provienen de la operación, por tanto, al incluir intereses de la deuda, representa este cociente el capital invertido en uso.

Valor en Libros ajustado: Es el valor que resulta después de que uno o más activos o pasivos son sumados, restados o cambiados de sus cantidades originales.

Valor Razonable: Es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua.

Para efectos de la NIF B17, es el precio de salida que, a la fecha de valuación, se recibiría por vender un activo o se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado.

Valuación: El acto o proceso de estimar el valor de un negocio, la participación en un negocio, activo tangible o intangible.

Valor Comercial.- Se entiende como la cantidad más alta, expresada en términos monetarios, mediante la cual se intercambiaría un bien en el mercado corriente de bienes, entre un comprador y un vendedor que, actúan sin presiones ni ventajas de uno y otro, en un mercado abierto y competitivo, en las circunstancias prevalecientes a la fecha del avalúo y en un plazo razonable de exposición, es el resultado del análisis de por lo menos tres parámetros valuatorios a saber: Valor



33

físico o neto de reposición (Enfoque de Costos), valor de capitalización de rentas (Enfoque de Ingresos) y valor comparativo de mercado (Enfoque de Mercado).

Por otra parte, las Normas Internacionales de Valuación (IVSC) definen al valor comercial como el valor estimado al que un activo o pasivo se debe intercambiar en la fecha de valoración entre un comprador y un vendedor en una transacción en condiciones de independencia mutua, después de una comercialización adecuada y si las partes actuaran con conocimiento, prudencia y sin compulsión.

WACC: Es el costo medio ponderado de capital (CMPC) o promedio ponderado del costo de capital. Se trata de la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de fondos operativos para valuar una empresa o intangible utilizando el descuento de flujos de fondos.

$$WACC = (kd(1 - t)) \frac{D}{D+E} + (ke) \frac{E}{D+E}$$

Dónde:
Kd es el costo de la deuda
D es el monto de deuda
Ke es el costo del capital, calculado a partir de la fórmula CAPM
E es el monto de capital
T es la tasa de impuestos



VII. DESARROLLO DEL AVALÚO

Se ha solicitado a los suscritos, una valuación de "daños y perjuicios". Al respecto, ya han quedado definidas las palabras "valuación" y "daños y perjuicios" en el apartado VI de este documento.

De dichas definiciones se desprende que la valuación de daños y perjuicios implica un procedimiento técnico y metodológico que, mediante la investigación física, económica, social, jurídica y/o de mercado, permita estimar el monto, expresado en términos monetarios, de las variables cuantitativas y cualitativas que inciden en el valor del deterioro sufrido por una persona o bien (daño) y la ganancia que no se va producir como consecuencia del daño (perjuicio).

Ahora bien, partiendo de dicha definición, tenemos que después de realizar una investigación exhaustiva en el campo de la valuación, existen 4 enfoques comúnmente aceptados para la misma, los cuales también han quedado definidos en el apartado anterior al presente. Dichos enfoques a su vez cuentan con métodos a seguir, para la estimación del valor de los bienes de que se trate, sin embargo, como se puede ver claramente de las definiciones dadas, tales métodos son generales y no contemplan específicamente en alguno de sus rubros a los daños y perjuicios.

De tal suerte que, se parte del supuesto de que, la valuación se debe efectuar a través de la o las metodologías y el o los procedimientos, que los peritos consideren como más viables o pertinentes para el caso en concreto y de conformidad con la información y documentación con que se cuente para tales efectos.



35

En este orden de ideas, lo que se calcula es un monto de indemnización, el cual se presume está destinado a re establecer el estado de las cosas que se habían tenido en mira al concretar el o los contratos. La indemnización, dicho de otra manera, cubre la función de equivalencia destinada a equilibrar los intereses económicos en juego.

Así las cosas, para los propósitos de esta valuación se estimó en primer lugar, el Valor Razonable de los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA, para posteriormente, realizar la valuación de los daños y perjuicios derivados de la terminación anticipada de los CONTRATOS, mediante el uso de la Metodología de ingresos y en base a las proyecciones de los ingresos que se esperaba obtener en el futuro con el cumplimiento de los términos establecidos en los CONTRATOS y de conformidad con el "Reporte de la Estimación del Rango de Valor de Mercado de los Programas de Movilidad Hipotecaria y de regularización de cartera que conforman la Solución integral", que fue elaborado por Deloitte, en abril de 2017 y demás proyecciones que fueron presentadas por el solicitante.

A mayor abundamiento, a continuación, se describen las Metodologías aplicadas en la presente valuación:

MÉTODO DE INGRESOS (Esta metodología se utilizó para calcular el Valor de los Daños y Perjuicios)

Método de Flujo de Efectivo Descontado

El método de flujos de efectivo descontado (DCF) se utiliza para calcular el valor de una Empresa, la participación accionaria en la misma o para calcular el valor de un intangible; considerando los posibles beneficios futuros esperados. Este método reconoce el potencial futuro de Ingresos que tiene la Empresa o intangible, basado en su historia y/o proyecciones entregadas por el cliente o los cálculos realizados por el valuador. Este método es muy utilizado en la práctica valuatoria



36

cuando se quiere vender o comprar una Compañía o una participación accionaria en la misma. Este método está basado en la teoría de que el valor total de una Empresa es la suma del Valor Presente de sus flujos futuros más un valor terminal. Dichas cantidades se descuentan a una fecha determinada usando una tasa de descuento apropiada en lugar de una tasa de capitalización.

Adicional a lo anterior, los activos intangibles se encuentran regulados para su valuación y presentación dentro de las Normas de Información Financiera que emite el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera A.C. (CINIF), y el tema está incluido dentro de las Normas (Boletines) y circulares vigentes emitidos por la Comisión de Principios de Contabilidad (CPC) del Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP).

Los activos intangibles son un rubro que pertenece al Estado de Situación Financiera dentro de los activos no circulantes en la información financiera, por lo que su tratamiento contable se encuentra en la Serie NIF C, y específicamente en la NIF "C8" "ACTIVOS INTANGIBLES" cuyo objetivo es establecer los criterios de reconocimiento de los activos intangibles así como su tratamiento contable, a través de sus reglas particulares de valuación, revelación y presentación.

En este sentido, la NIF "C8" "ACTIVOS INTANGIBLES" considera que para que un activo intangible sea reconocido en los estados financieros debe cumplir obligatoriamente con 3 elementos distintivos:

- 1.- Debe ser identificable
- 2.- Debe proporcionar beneficios económicos futuros fundadamente esperados.
- 3.- Debe tenerse control sobre dichos beneficios.



37

Con cualquier elemento que no cumpla, aun cuando cumpla con los otros 2 plenamente no se considera que se tiene un activo intangible sujeto de registro en la información financiera, y simplemente se trata de un gasto que se debe reconocer en el estado de resultados.

Un activo intangible es fácilmente identificable de otros activos si se puede separar o es posible identificar los beneficios económicos futuros que dicho activo generará a la entidad. Un activo intangible es separable si la empresa puede rentarlo, venderlo, intercambiarlo o distribuir el beneficio económico futuro que fluyen de otros activos utilizados en el mismo giro de la empresa.

Los beneficios económicos futuros fundamentalmente esperados que fluyen de un activo intangible pueden estar incluidos en los ingresos sobre las ventas de los productos o servicios, ahorros en costos u otros beneficios resultantes del uso del activo por la empresa.

Una empresa controla un activo si tiene el poder de obtener beneficios económicos futuros que fluyen del recurso y, además, pueda restringir el acceso de otros sobre dichos beneficios.

En el caso que nos ocupa, es evidente que los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA cumplen con los requisitos necesarios para efectivamente ser considerados como activos intangibles, conforme a la Norma de Información Financiera antes mencionada.

En un reconocimiento posterior y conforme a lo dispuesto en la NIF C8 "ACTIVOS INTANGIBLES", párrafos 91 al 95, se debe comprobar cuando menos anualmente, y en cualquier momento que se presente un indicio de deterioro, si el valor de los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA presentan indicios y estimar la existencia de pérdidas por deterioro.

Al realizar la valuación en esta fecha, no hay indicios de deterioro que hagan estimar pérdidas por deterioro.

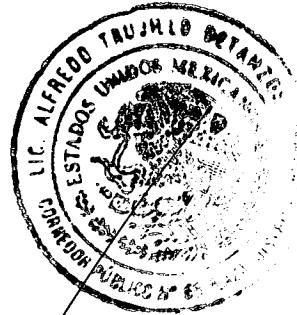


Ahora bien, para la valuación de los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA, en función de las características y situación actual que presentan (mismas que se describen en párrafos anteriores), se ha considerado como viable la aplicación de las reglas establecidas en la Norma de Información Financiera B17 "Determinación del Valor Razonable" que a la fecha se encuentra vigente; ya que dicha NIF tiene como propósito definir el Valor Razonable de los activos, entendido éste como el importe por el que puede ser intercambiado un activo entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción.

En este sentido, la NIF B17, señala los diversos enfoques y metodologías de valuación que pueden ser aplicables para la determinación del Valor Razonable, a saber: el Enfoque de Mercado, el Enfoque de Costos y el Enfoque de Ingresos; los cuales coinciden con los enfoques y metodologías generalmente aceptados en materia de valuación. Resaltando que, para el caso en concreto y por las condiciones de los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA, es aplicable el Enfoque de ingresos mediante la metodología de Flujos de Efectivo Descontados, conforme se explica a continuación:

Para estimar el posible daño que sufriría TELRA por la terminación anticipada y unilateral que realizó el INFONAVIT de los CONTRATOS, se determinó valuar en forma independiente el ACTIVO INTANGIBLE TELRA, ya que puede ser una institución bancaria, un organismo gubernamental, una empresa privada dedicada a la vivienda, quien explote dicho activo.

Para estos efectos, se consideró el pago por parte de TELRA de la CONTRAPRESTACIÓN DE INTANGIBLE, sin considerar las condiciones actuales pactadas entre los creadores de la SOLUCION INTEGRAL y la empresa.



CONTRAPRESTACIÓN DEL INTANGIBLE

Corresponde al monto erogado por la empresa por el uso y titularidad de los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA. Para efectos de la presente valuación, se consideró una contraprestación del 10% sobre la totalidad de los ingresos brutos obtenidos por la empresa, conforme a valores de mercado y de conformidad con la base de datos de ROYALTY SOURCE.

A continuación, se calculó el potencial de egresos que representaría para TELRA el pago de la CONTRAPRESTACIÓN DE INTANGIBLE, correspondiente a cada uno de los años por el uso y titularidad del ACTIVO INTANGIBLE TELRA; es decir, se realizaron proyecciones para los próximos 5 años, manteniendo constante el uso y titularidad del ACTIVO INTANGIBLE TELRA y el pago de la CONTRAPRESTACIÓN DE INTANGIBLE a partir del sexto año.

Posteriormente, se descontaron a valor presente cada una de las cantidades proyectadas, de acuerdo a la tasa de descuento (WACC) del 13.69% (trece punto sesenta y nueve por ciento), para obtener el Valor Razonable del ACTIVO INTANGIBLE TELRA.

La suma de los valores presentes arroja el valor total de la CONTRAPRESTACIÓN DE INTANGIBLE, la cual se multiplicó por el factor de 1.0685 que representa el ajuste por descuento al tratarse de una valuación efectuada a mitad de año.

El resultado obtenido del procedimiento antes descrito, arroja que el daño que se estima para TELRA asciende a la cantidad de \$3,856,522,530.00 (TRES MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y SEIS MILLONES QUINIENTOS VEINTIDOS MIL QUINIENTOS TREINTA PESOS 00/100, MONEDA NACIONAL).

Los cálculos y demás soportes del procedimiento antes descrito, se agregan como "Anexo 16" del presente.



40

Posteriormente, para la estimación de los posibles perjuicios, se llevó a cabo una proyección de los flujos de efectivo que percibiría TELRA de mantenerse vigentes y surtiendo plenos efectos los CONTRATOS, de conformidad con el siguiente procedimiento:

INGRESOS

Precio Promedio de la Vivienda operada a través de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS:

Los precios promedio de la vivienda por producto proporcionados por TELRA en el primer año de proyección son los siguientes (MXN):

ROA 2X1	\$ 360,000
ROA 1X1	\$ 240,000
REA a ROA	\$ 26,578
ROA Irr.	\$ 240,000
IMSS	\$ 458,700
MAI	\$ 265,978

Posteriormente se actualizó de forma anual el precio promedio de la vivienda a una tasa inflacionaria del 3.76% (tres punto setenta y seis por ciento), con el fin de reflejar la estabilidad del precio de la vivienda a través del tiempo.

COSTO DE VENTAS

Dentro del Costo de Ventas se consideraron las comisiones a pagar a la fuerza de ventas de la empresa. Para el cálculo de las comisiones de la fuerza de ventas, se consideró el 1.2% (uno punto dos por ciento) sobre el valor de la Vivienda operada a través de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS. Dicho porcentaje se constituye de la siguiente forma: (i) en el mercado inmobiliario los asesores ganan en promedio por honorario el 1.0% (uno por ciento) sobre el



precio de venta de la vivienda colocada; y (ii) para asegurar el éxito de los PROGRAMAS INMOBILIARIOS, la empresa consideró incentivar a sus asesores inmobiliarios otorgándoles un 0.2% (cero punto dos por ciento) adicional, por cumplimiento de metas.

En ese sentido, a los Ingresos se les restó el Costo de Ventas, obteniendo como resultado la Utilidad Bruta.

GASTOS DE VENTAS, GENERALES Y DE ADMINISTRACIÓN

Corresponden a los gastos operativos proporcionados por la empresa, tales como pago de sueldos y salarios, renta del local donde se operarían los PROGRAMAS INMOBILIARIOS, luz, agua y servicios por cada uno de los años proyectados

OTROS GASTOS DE OPERACIÓN

Corresponden a la depreciación del periodo proyectado por los activos de larga duración de la empresa, considerando principalmente las licencias de Software y desarrollo de los aplicativos y herramientas tecnológicas adquiridas y desarrolladas para la operación de la PLATAFORMA INFORMÁTICA y los PROGRAMAS INMOBILIARIOS.

CONTRAPRESTACIÓN DEL INTANGIBLE

Corresponde al monto erogado por la empresa por el uso y titularidad de los ACTIVOS INTANGIBLES TELRA, que para efectos de la presente valuación se consideró una contraprestación del 10% sobre los ingresos brutos obtenidos por la empresa, conforme a valores de mercado y de conformidad con la base de datos de ROYALTY SOURCE.

A la Utilidad Bruta, se le resta los Gastos de Venta, Generales y de Administración, así como los Otros Gastos de Operación correspondientes a depreciaciones del periodo y se le resta la Contraprestación del Intangible y se obtiene como resultado la Utilidad de Operación.



IMPUESTOS A LA UTILIDAD

Corresponde al 30% de impuesto que al respecto establece la Ley del impuesto Sobre la Renta y que se aplica a la utilidad obtenida antes de impuestos.

A la Utilidad de Operación menos los Impuestos a la utilidad (30%), da como resultado la Utilidad Neta del periodo proyectado.

De esta misma forma se obtuvo la Utilidad Neta para cada uno de los 5 años proyectados, y a partir del sexto año en adelante, en concordancia con la Metodología de Flujos de Efectivo Descontados, se consideró una perpetuidad, generándose así los flujos de efectivo base de la presente valuación.

Acto seguido, de acuerdo a la metodología de Flujos de Efectivo Descontados (FDC), se aplicó una tasa de descuento (WACC) del 13.69% (trece punto sesenta y nueve por ciento), obteniendo como resultado los Flujos de Efectivo Descontados.

La suma de los valores presentes de los Flujos de Efectivos Descontados arroja el valor total de los flujos, los cuales se multiplican por el factor de 1.0685 que representa el ajuste por descuento al tratarse de una valuación efectuada a mitad de año.

El resultado obtenido del procedimiento antes descrito, arroja las Utilidades Netas que se estima TELRA dejaría de percibir, las cuales ascienden a \$ 11,838,998,195.00 (ONCE MIL OCHOCIENTOS TREINTA Y OCHO MILLONES NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO MIL CIENTO NOVENTA Y CINCO PESOS 00/100, MONEDA NACIONAL).



43

Los cálculos y demás soportes del procedimiento antes descrito, se agregan como "Anexo 17" del presente.

VIII. CONSIDERACIONES PREVIAS A LA CONCLUSIÓN

Para la realización del presente avalúo, como ya se indicó con anterioridad, se tomó como base principal, la información y documentación proporcionada por el solicitante y se realizó el estudio de la misma, manifestando que no cuenta con información ni documentación adicional que pudiera cambiar los valores estimados en el presente trabajo.

Asimismo, se consideró la celebración de los CONTRATOS y la terminación anticipada de los mismos, en los términos a que se ha hecho referencia en el Capítulo de Antecedentes del presente informe de valuación.

Adicionalmente, y como también ya se mencionó antes, los suscritos peritos aplicamos la metodología generalmente aceptada para la valuación de negocios en marcha e intangibles (**Método de Ingresos o de Flujos de Efectivo Descontados**) obteniendo como resultado los valores a que se ha hecho referencia en el Capítulo anterior al presente. Lo anterior en base a que dicha metodología se considera como la idónea, por el tipo de bien materia de estudio (activos intangibles) y en virtud de que no existe una metodología específica para la estimación de indemnizaciones por concepto de daños y perjuicios tal y como ha quedado precisado en el Capítulo anterior al presente.

En adición a lo anterior, se tomaron en cuenta los siguientes supuestos:



44

1. El uso esperado de los flujos por parte de la empresa se proyectó por 5 años en forma específica y a partir del sexto año a valores continuos. Esto en función de que la vigencia original de los CONTRATOS era de 5 años para el CONTRATO PROGRAMA REA y 6 años con 3 meses para el CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS PARA EL PROGRAMA DE MOVILIDAD, vigencia que pudo haber sido prorrogada de forma indefinida.
2. De acuerdo con la información proporcionada por el solicitante, los ciclos de vida del proyecto se esperaban mantener por un plazo mayor a 20 años.
3. Se estimó el monto de la contraprestación que TELRA obtendría durante los siguientes cinco años en cumplimiento a los CONTRATOS a que se refieren los antecedentes del presente dictamen.
4. Como base para la estimación de la contraprestación señalada, se utilizaron los datos, proyecciones y metas proporcionadas por el solicitante del presente trabajo. Por lo que los suscritos peritos no asumen responsabilidad alguna por la realización de las mismas o cualquier contingencia o evento relevante o materialmente adverso que pudiera surgir y que sea diferente a la terminación anticipada de los CONTRATOS.
5. Para la obtención del valor conclusivo, se consideró que los CONTRATOS señalados en los antecedentes del presente trabajo, llegarían a su término en el tiempo originalmente previsto (5 años y 6 años con 3 meses), inclusive, la posibilidad de que los mismos fuesen renovados y ampliados derivados del correcto desarrollo y cumplimiento de los mismos. Por lo tanto, la presente valuación es de carácter prospectivo en función de los ingresos y gastos que TELRA esperaba obtener y de acuerdo a las proyecciones presentadas. Por lo que los resultados obtenidos, deben tomarse con las debidas reservas del caso.



IX. CONCLUSIÓN

Una vez que los suscritos peritos examinamos los documentos e información a que se ha hecho referencia en diversos apartados del presente trabajo y guardando las consideraciones a que se refieren los incisos V (cinco) y VIII (ochos) romanos anteriores, se estima que:

LOS VALORES DE LOS DAÑOS Y PERJUICIOS PRESUMIBLEMENTE OCASIONADOS A LA EMPRESA DENOMINADA “TELRA REALTY”, SOCIEDAD ANÓNIMA PROMOTORA DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, POR LA TERMINACIÓN ANTICIPADA Y UNILATERAL DE LOS CONTRATOS, SE ESTIMAN SON LOS SIGUIENTE:

Valor de los Daños	\$3,856,522,530.00 (TRES MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y SEIS MILLONES QUINIENTOS VEINTIIDOS MIL QUINIENTOS TREINTA PESOS 00/100 MONEDA NACIONAL)
Valor de los Perjuicios	\$11,838'998,195.00 M.N. (ONCE MIL OCHOCIENTOS TREINTA Y OCHO MILLONES NOVECIENTOS NOVENTA Y OCHO MIL CIENTO NOVENTA Y CINCO PESOS 00/100, MONEDA NACIONAL)

Alfredo Trujillo Betanzos, habilitado como Corredor Público 65 de la Plaza del D.F. y Maestro en Valuación Inmobiliaria e Industrial y Benito Revah Meyohas, Contador Público Certificado, expedimos el presente avalúo en cuarenta y seis páginas



impresas por un solo lado en unión de sus anexos, el día 30 (treinta) de junio de 2017 (dos mil diecisiete).



**Alfredo Trujillo Betanzos
Habilitado como Corredor Público 65 del D.F.
y
Maestro en Valuación Inmobiliaria e Industrial**

**Benito Revah Meyohas
Contador Público Certificado
Cédula Profesional 869242
Registro 09139**

**El análisis y resultados plasmados en el presente avalúo deben tomarse con las debidas reservas del caso, tomando en cuenta que se trata de una estimación de valor de la Sociedad y sus activos fijos, en función de la documentación y cifras proporcionados por el solicitante del presente documento, con las limitantes y excepciones que han quedado indicadas