



Estimación del Valor de Mercado de los Certificados Bursátiles del Fideicomiso Banco Invex F/2062

Deal Advisory

Versión Final



Índice

Términos y Condiciones	3
Resumen Ejecutivo	4
Características del Fideicomiso	5
Metodologías de Valuación	6
Metodología Aplicada	8
Credenciales Valuadores	9

Este documento presenta valores estimados que se extraen de los reportes de valuación, regidos y limitados por los términos y condiciones de la carta convenio entre KPMG Cárdenas Dosal, S.C., y Atlas Discovery, S. de R.L. de C.V. en su capacidad como administrador del Fideicomiso. La información aquí incluida debe de leerse en conjunto con los reportes de valuación de cada proyecto, los cuales, incluyen información detallada del proyecto y las metodologías aplicadas a la información, provista por Atlas Discovery, S. de R.L. de C.V., para arribar a los valores estimados.

Los valores estimados están basados en información proporcionada por Atlas Discovery, S. de R.L. de C.V., en su capacidad como administrador del Fideicomiso. Las proyecciones financieras implican riesgos e incertidumbres inherentes. Los lectores deben ser conscientes que varios factores podrían causar que los resultados financieros reales difieran materialmente de los planes, estimaciones y expectativas expresadas en dichas proyecciones financieras. Estos factores incluyen políticas gubernamentales y legislación, condiciones políticas y económicas, tasas de inflación, tipo de cambio, eventos de carácter regulatorio, niveles de demanda de consumidores y competencia. Los lectores deben ser conscientes que esta lista de factores no es exhaustiva, y otros riesgos, condiciones e incertidumbres podrían causar que los resultados reales difieran materialmente de los reflejados en las proyecciones financieras. Los lectores deberán considerar estos factores al evaluar cualquier declaración en los valores estimados. El lector de estos valores deberá usar su propio criterio al hacer cualquier decisión, incluyendo aquellas relacionadas a inversiones. Los valores estimados incluyen trabajo basado en técnicas de valuación comúnmente utilizadas. KPMG no garantiza que las necesidades de lectores diferentes a nuestro cliente o algún inversionista del Fideicomiso hayan sido tomadas en cuenta para obtener los valores estimados. El alcance de nuestro trabajo no incluyó la revisión de documentación legal en relación con las inversiones.

KPMG Cárdenas Dosal, S.C. (“KPMG”), firma miembro de KPMG International una red global de firmas profesionales que proveen servicios de auditoría, impuestos y asesoría en 147 países, fue contratada para efectuar las valuaciones del CKD DATCK 14. El equipo de valuaciones de KPMG cuenta con alrededor de 10 años de experiencia valuando certificados bursátiles fiduciarios de desarrollo o instrumentos de inversión semejantes y ha prestado servicios a la emisora de manera ininterrumpida por 8 años. Las certificaciones de las personas físicas responsables de realizar las valuaciones se detallan en (“Credenciales Valuadores”), KPMG no cuenta con una política establecida de rotación de valuadores. Las valuaciones efectuadas por KPMG están apegadas a lo descrito por el International *Valuation Standards Council*, American *Society of Appraisers*, *Institute Business Appraisers*, así como Normas Contables en materia de Valor Razonable.

Sr. Carlos Mendoza
Representante Legal
Atlas Discovery México, S. de R.L. de C.V.
Montes Urales 359, Lomas de Chapultepec
11000 México, D.F.

Estimado Sr. Mendoza:

De acuerdo a su solicitud, la división de *Corporate Finance* de KPMG Cárdenas Dosal, S.C. ("KPMG"), ha estimado el Valor de Mercado de los Certificados Bursátiles del Fideicomiso Banco Invex F/2062 (el "Fideicomiso"), al 31 de diciembre de 2022 ("la Fecha de Valuación").

Antecedentes

El Fideicomiso (emisor de certificados bursátiles fiduciarios), tiene número F/2062 y se creó en diciembre de 2014. En él se estableció como Fideicomitente a Atlas Discovery México, S. de R.L. de C.V. (la "Administración") o sus causahabientes o cesionarios, a Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex, Grupo Financiero, como fiduciario y a Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero, como representante común.

Los procedimientos realizados por KPMG no constituyen una auditoría, examen o revisión de acuerdo con los estándares establecidos por las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas y no se ha hecho verificación alguna de la información obtenida o presentada en el presente reporte. Adicionalmente, no se realizó ningún procedimiento de control interno de la información financiera que presentan las Compañías. Por tal motivo, no se expresa opinión o declaración alguna respecto al control de las Compañías de su información financiera, de sus Estados Financieros presentados en nuestro informe y tampoco se hace representación alguna concerniente a su exactitud y contenido.

El análisis se fundamentó en información financiera interna proporcionada por la Administración de la Compañía, así como información pública disponible sobre la industria en que se desenvuelve la Compañía. KPMG no realizó ninguna auditoría o verificación independiente de esta información. KPMG y los funcionarios que desarrollaron este trabajo no tienen ningún interés patrimonial en la Compañía, por lo que nuestra conclusión de valor debe considerarse como objetiva e independiente, y basada en la información más relevante a la fecha.

La conclusión del Valor de Mercado de los certificados bursátiles al **31 de diciembre de 2022** es la siguiente:

Número de Certificados Bursátiles	Valor de Mercado por Certificado (MX\$)
46,420	44,616.681664

KPMG agradece la oportunidad de apoyarlos en este trabajo, quedando a sus órdenes para cualquier duda o comentario.

Atentamente,

Federico Hernández Chávez
Socio

El propósito del Fideicomiso es invertir en capital privado, contratando a Atlas Discovery México, S. de R.L. de C.V. como Administrador de las Inversiones, con el fin de que tome decisiones de inversión en el capital de las empresas (previa opinión del Comité Asesor de Inversiones).

Características del Fideicomiso

- Clave de pizarra: DATCK14
- Fecha de registro en la Bolsa Mexicana de Valores: 9 de diciembre de 2014
- Fecha de vencimiento: 9 de diciembre de 2024, dicha fecha podrá ser prorrogada por periodos de 1 año.
- Precio de colocación: MX\$100,000 (Cien mil pesos M.N.) por cada Certificado Bursátil.
- Plazo de vigencia de la emisión: 10 años, dicha fecha podrá ser prorrogada por periodos de 1 año.

Al 31 de diciembre de 2022 el portafolio de inversiones del Fideicomiso:

1. Grupo Traxión, S.A.B. de C.V. (“Traxión”)

Traxión, antes Fondo de Transporte de México, S.A.P.I. de C.V., FTM es una compañía dedicada al sector de autotransporte de carga en México. En julio 2015 el fideicomiso invirtió MX\$34,307,119.2, en octubre 2015 invirtió MX\$292,977,647.6 y a finales de dicho año se invirtió MX\$1,045,000,000. En mayo 2016 invirtió MX\$392,081,361.9 adicionales.

El 29 de septiembre de 2017 Grupo Traxión, S.A.B. de C.V. completó su Oferta Pública Inicial (IPO por sus siglas en inglés) colocando 267,236,481 acciones (excluyendo la opción de sobreasignación) en la Bolsa Mexicana de Valores, con la clave de cotización “TRAXION”. El precio de colocación por cada acción fue de \$17 pesos, con lo cual el monto de la oferta global fue de MX\$ 4,543,020,177 pesos (excluyendo la opción de sobreasignación).

La participación accionaria del Fideicomiso en Traxión al 31 de diciembre de 2022 es de 14.5%.

Enfoque de Ingresos

- Bajo el enfoque de ingresos, el Valor de Mercado de un activo corresponde al valor presente de los beneficios económicos futuros que genera. En el caso de una valuación de negocios, los beneficios económicos son cuantificados como los flujos de efectivo, que se espera genere el negocio en periodos futuros. Asimismo, se determina un valor terminal al final del periodo de proyección. Dicho valor terminal, descontado a la fecha de valuación, se suma al valor presente de los flujos de efectivo proyectados para determinar el Valor de Mercado del negocio.
- La duración del periodo de proyección debe reflejar por lo menos un ciclo operativo completo, en el caso de negocios cíclicos. Alternativamente se puede considerar el tiempo requerido para que el negocio alcance un nivel estable de ingresos. Normalmente se utiliza un periodo de 5 años, aunque el horizonte de proyección puede variar acorde a la industria y a las características del negocio.
- La tasa seleccionada para descontar los flujos de efectivo debe reflejar el valor del dinero en el tiempo y el riesgo asociado con las operaciones del negocio en el futuro.
- Para el cálculo del valor terminal se debe considerar el potencial de crecimiento del negocio más allá del periodo de proyección. Generalmente se utiliza el “modelo de crecimiento constante”, cuyo supuesto fundamental es que el flujo proyectado en el último año del periodo siga creciendo a una tasa constante y a perpetuidad.

Enfoque de Mercado

- El Enfoque de Mercado supone que compañías que operan en una misma industria compartirán características similares y el valor de la compañía sujeta a valuación relaciona dichas características. Por ello, una comparación de la compañía objeto del análisis con compañías con información financiera disponible al público puede proporcionar una base razonable para estimar el valor de la compañía a valorar.
- Este método estima el nivel sustentable de ingresos futuros para un negocio y aplica un múltiplo apropiado a dichos ingresos, capitalizándolos para obtener el valor del negocio. Al considerar los ingresos sustentables del negocio que está siendo valuado, deben considerarse factores tales como si el desempeño histórico del negocio refleja el nivel esperado respecto al desempeño operativo futuro, particularmente en casos de desarrollo, o cuando ocurren cambios significativos en el ambiente operativo, o si el negocio en sí mismo es de naturaleza cíclica.
- En lo que respecta a los múltiplos aplicados en la valuación, estos se basan generalmente en información de compañías públicas comparables y/o transacciones comparables en un sector comparable, pero con los ajustes adecuados después de considerar las características específicas del negocio que se está valuando. Una búsqueda de transacciones y compañías comparables solamente identificará un número limitado de compañías/transacciones que se cree que son comparables. Dicho proceso se requiere de cierto grado de juicio profesional.

- Los múltiplos derivados de compañías públicas comparables se basan generalmente en precios de acciones que reflejan el intercambio de pequeños lotes de acciones. Por tanto, generalmente reflejan un descuento por minoría. De acuerdo con lo anterior, cuando se valúa el 100% de un negocio se hace referencia a los múltiplos encontrados a transacciones recientes, donde los premios por control y la amplitud del interés del comprador sean reflejados.
- Los múltiplos de valuación utilizados en el método de compañías públicas comparables están calculados en base al valor del capital invertido total de las compañías comparables dividido entre ciertos indicadores financieros y operativos. El capital invertido total se define como la suma del valor de mercado del capital accionario más el valor de mercado de la deuda con costo, neto de excedente de efectivo y el valor de mercado del interés minoritario. Algunos ejemplos de los indicadores financieros y operativos utilizados en la estimación de los múltiplos de valuación son: ventas netas, EBIT, EBITDA, u otros parámetros específicos de la industria.
- El método de transacciones comparables se basa en precios pagados en fusiones y adquisiciones de empresas similares públicas y privadas. De igual manera que en el método anterior, los múltiplos de precio total pagado (incluyendo pasivos asumidos) a ventas netas y EBITDA se pueden calcular para cada transacción. Dichos múltiplos se aplican a las ventas netas y EBITDA de la compañía objeto de valuación. Finalmente, se pueden aplicar primas o descuentos si la compañía valuada posee cierta posición en la industria, la cual es significativamente diferente de las comparables adquiridas o si el valor que le dan sus intangibles es sustancialmente diferente.
- Este enfoque se utiliza normalmente para proveer una referencia y corroborar las conclusiones derivadas del método de flujos de efectivo descontados. Diferencias en múltiplos pueden ocurrir derivado a diferencias en tamaño, rentabilidad, crecimiento histórico y proyectado, calidad de la Administración, productos y servicios ofrecidos, etc.

Enfoque de Costos

- El enfoque de costos se basa en la determinación del costo de reproducción o costo de reposición de un activo. Este enfoque parte del supuesto de que un inversionista racional no pagaría por un activo más que el costo derivado del replazo del mismo. El enfoque de costos es utilizado normalmente para valorar compañías con uso intensivo de algunos activos, como por ejemplo bienes raíces, compañías que operan en entornos poco estables o en compañías cuyo Valor de Mercado es mejor representado por el monto invertido dado que se encuentran en una etapa inicial de operaciones.

Metodología Aplicada

La definición de Valor de Mercado considera el monto estimado por el cual, a la Fecha de Valuación, un comprador y un vendedor dispuestos a realizar una transacción, intercambiarían un activo o un pasivo en el contexto de una transacción realizada en condiciones de igualdad, después del mercadeo adecuado y en donde cada parte haya actuado conscientemente, prudentemente y sin ninguna obligación.

La Administración proporcionó el porcentaje de participación accionaria en Traxión al 31 de diciembre de 2022. El Valor de Mercado por acción se consultó en fuentes públicas.

El Fideicomiso tiene registradas en su balance las siguientes cuentas al 31 de diciembre de 2022:

	MX\$
Efectivo y equivalentes	16,246,451
Pagos anticipados	1,267,122
Portafolio de inversiones	2,129,505,081
Cuentas por pagar	<u>(75,912,292)</u>
	2,071,106,363

Con base en lo anterior, el Valor de Mercado estimado de los certificados bursátiles a la Fecha de Valuación es el siguiente:

Activos netos atribuibles a los fideicomisarios	Número de Certificados Bursátiles	Valor de Mercado por Certificado (MX\$)
2,071,106,363	46,420	44,616.681664

Fuente: información proporcionada por la Administración.

Credenciales Valuadores

Federico Hernández Chávez

Socio, Deal Advisory, Ciudad de México

Master in Management, Northwestern University, Kellogg Graduate School of Business

Lic. Administración, Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM)

Miembro del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas

Federico tiene más de 30 años de experiencia en el sector financiero y de consultoría. Su trayectoria profesional incluye actividades de fusiones y adquisiciones, reestructuras financieras y valuación de negocios. Durante su carrera profesional ha realizados valuaciones de empresas para fines transaccionales, fiscales y de reporte financiero. Algunas de las industrias para las cuales ha prestado incluyen: energía, servicios financieros, telecomunicaciones, infraestructura, *retail*, transporte, entre otras.

Federico imparte pláticas sobre valuación de negocios y activos intangibles para efectos de Boletín B-7, C-15, FASB 141, 142 y 144 en el Colegio de Contadores Públicos de México. Actualmente imparte las cátedras de valuación financiera, matemáticas financieras, fusiones y adquisiciones y reestructuras financieras en el ITAM y en la Universidad Anáhuac.

Ana Laura Sánchez

Director, Deal Advisory, Ciudad de México

Maestría en Finanzas Corporativas, KPMG – Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM)

Lic. en Economía, Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM)

Candidato en Valuación de Negocios por American Society of Appraisers (ASA)

Ana tiene más de 15 años de experiencia en valuaciones, fusiones y adquisiciones, reestructuras y análisis de mercados estratégicos.

Durante su desarrollo profesional en KPMG, Ana se ha especializado en valuación de negocios en marcha en los que el propósito de la valuación ha sido para fines fiscales, transaccionales y regulatorios. Adicionalmente su experiencia involucra la valuación de activos intangibles incluyendo relación con clientes, marcas, tecnología y acuerdos de no competencia.

Ana ha publicado artículos relacionados a los temas de valuación en medios de difusión masiva. También ha impartido pláticas de Finanzas Corporativas en la Universidad Anáhuac, ITAM e ITESM.

Algunas de las industrias para las cuales ha prestado incluyen: energía, servicios financieros, telecomunicaciones, infraestructura, *retail*, transporte, entre otras.