

Referencia: Valuación independiente del Fideicomiso F/00661 (Clave de pizarra RCOCB 09)

Red de Carreteras de Occidente, S.A.B de C.V. (RCO)

Conforme a lo estipulado en la asamblea de tenedores celebrada el día 7 de agosto de 2013 en que se designa a 414 Capital Inc. como valuador independiente de los activos en los que invierte el fideicomiso F/00661, hago de su conocimiento lo siguiente. Este reporte está sujeto a los términos y condiciones pactados en el contrato de prestación de servicios celebrado el día 16 de agosto de 2013 (el "Contrato de Prestación de Servicios"). La opinión de valor que aquí se presenta está sujeta al Aviso y Limitación de Responsabilidad incluido al final del documento.

Antecedentes a la valuación

- El 2 de octubre de 2009 Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. ("RCO") colocó a través de la BMV certificados bursátiles fiduciarios (los "Certificados") con duración de 33 años para invertir en el fideicomiso F/00661 por un monto de 6,549.62 millones de Pesos, con fecha de vencimiento en 2042
 - El objetivo de los RCO es operar, conservar, explotar y mantener las concesiones de las autopistas que integran FARAC I, CONIPSA, COVIQSA así como construir, operar, conservar y mantener las Obras de Ampliación, obtenidos en términos del Título de Concesión

Conclusión de valor¹

Valor justo por certificado¹

\$174.56 M.N.

De tener cualquier pregunta al respecto de la valuación o su alcance, por favor no duden en contactarme directamente.



Ariel Fischman

414 Capital Inc.

¹ Favor de referirse a las secciones posteriores para mayor detalle

Metodologías de Valuación Aplicables

- 414 Capital aplica metodologías de valuación basadas en estándares internacionales reconocidos por organizaciones del sector de asesoría y valuación financiera¹. 414 Capital mantiene membresía en algunas de las mismas

Metodologías de valuación bajo IFRS²

Valuación a mercado

- Análisis de transacciones comparables donde se obtienen múltiplos que pueden ser usados para valuar los activos
- La información transaccional de los activos sirve para dar una estimación razonable de acuerdo a la etapa de desarrollo o maduración en la cual se encuentran dichos activos
- El Consejo Internacional de Normas de Valuación considera la valuación a mercado como el enfoque más comúnmente aplicado a pesar de que los intereses en los proyectos pueden no ser homogéneos

Valuación por flujos de efectivo descontados (DCF)

- Dado el supuesto de que se pueden hacer estimaciones razonables del flujo de efectivo generado por los activos en cuestión, a través del tiempo dan pie a una valuación por flujos de efectivo descontados (DCF)
- Factores de riesgo asociados al activo se integran a la tasa de descuento permitiendo así captar el riesgo del negocio

Valuación de costos

- Para los activos en etapa de desarrollo o de reciente adquisición, la valuación de costos es un análisis de los costos evitados, o los costos incurridos hasta la fecha en relación con los activos
- La valuación de costos proporciona un valor inicial de los activos y se calcula como la suma de todos los costos directos e indirectos, así como el costo adicional al que se haya incurrido a través del periodo de desarrollo del proyecto o la reciente adquisición de un activo

- De manera general, las valuaciones de activos ilíquidos realizadas corresponden a alguna de las metodologías anteriormente mencionadas, y en algunas ocasiones se utiliza una combinación de varias como refuerzo y validación
- Cabe mencionar que las metodologías son adaptadas según la industria en cuestión del activo subyacente. Las principales categorías en las que los activos son clasificados son: capital privado, bienes raíces, infraestructura, crédito y otros
 - A su vez, dentro de cada categoría pueden existir subcategorías (por ejemplo: bienes raíces industriales, comerciales, de oficinas, residenciales, de hospitalidad, etc.)

¹ Ejemplos incluyen al *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*, entre otros

² *International Financial Reporting Standards*

Metodologías de Valuación Aplicables (Cont.)

- Bajo el método IFRS, el valor justo de cualquier activo se calcula con base en información que se puede clasificar en tres niveles (variables)
 - Las variables de primer nivel son precios de activos dentro del mercado parecidos al activo que está siendo valuado
 - Las variables de segundo nivel son aquellas distintas a los precios de los activos mencionados anteriormente que son observables directa e indirectamente
 - Las variables de tercer nivel son aquellas no observables que generalmente son determinadas con base en supuestos administrativos
- Es importante aclarar que este reporte se basa exclusivamente en información pública (con excepción de los insumos de valuación confidenciales relacionados con el negocio). Adicional a la presente, los miembros del Comité Técnico del Fideicomiso han recibido un reporte confidencial detallado de la valuación realizada para el presente ejercicio

Inversiones Realizadas por el Fideicomiso

- Al día 30 de noviembre de 2014 las inversiones ilíquidas realizadas conforme a lo reportado por el administrador y/o fiduciario del Fideicomiso F/00661 son las siguientes:

Inversión ¹	Descripción	Monto ²	Metodología de valuación ³
2009			
FARAC I	Compuesto por las autopistas Matavatío-Zapotlanejo, Guadalajara-Zapotlanejo, Zapotlanejo-Lagos de Moreno y León-Aguascalientes	N.A.	DCF
2011			
CONIPSA	Tramo carretero de libre peaje de Irapuato-La Piedad	N.A.	DCF
2011			
COVIQSA	Tramo carretero de libre peaje de Querétaro-Irapuato	N.A.	DCF
2014			
Jiquilpan	Tramo carretero de libre peaje con inicio en Jiquilpan y terminación en el entronque con la autopista Maravatío-Zapotlanejo	N.A.	DCF

¹ La inversión es reconocida en el primer trimestre en el que fue reflejada en estados financieros del fideicomiso, independientemente de la fecha de inicio del proyecto o la creación del vehículo

² Considera el monto invertido en los últimos estados financieros publicados a la fecha de valuación. Es particularmente relevante en los casos en los que la inversión se incrementa o decrecienta a lo largo del tiempo

³ Se refiere a las metodologías listadas en la sección "Metodologías de Valuación Aplicables", o a una combinación de las mismas, en su caso

Resumen de Valuación

Sensibilización de los flujos

- Los flujos derivados de los activos subyacentes han sido sensibilizados con el objetivo de identificar la exposición del valor de los certificados a cambios en las variables clave¹. El resultado resumido se presenta a continuación:

Valor del capital	Valor ajustado	Valor certificado	Variación
Valor base	15,028,836,369	174.56	0.00%
Valor del capital (valuación al alza)	16,212,100,124	189.44	+8.52%
Valor del capital (valuación a la baja)	13,784,497,222	161.19	-7.66%

Conclusión

- Al día 30 de noviembre de 2014, consideramos que el valor justo, no mercadeable de los certificados es de **\$174.56 Pesos** (ciento setenta y cuatro Pesos 56/100 M.N.)

Clave de pizarra del instrumento	Valor ajustado del capital	Valor ajustado por certificado
RCOB 09	\$15,028,836,368.90 M.N.	\$174.56 M.N.

Valuaciones históricas

	Periodo	Valor justo
Mes actual	2014.11	174.56
Mes previo 1	2014.10	173.45
Mes previo 2	2014.09	172.59
Mes previo 3	2014.08	170.07
Mes previo 4	2014.07	160.77

¹ Para los activos valuados por la metodología de mercado se modeló una variación de + / - 5% al múltiplo, ya sea de ventas, EBITDA o utilidad neta, o al cap rate, según aplique. Para los activos valuados por la metodología de DCF se modeló una variación de + / - 5% a la tasa de descuento base. Para los activos valuados a costo, se modeló una variación de + / - %%% directamente al valor del activo

Aviso de Limitación de Responsabilidad

- Los analistas responsables de la producción de este reporte certifican que las posturas expresadas aquí reflejan exclusivamente sus visiones y opiniones personales sobre cualquiera de los emisores o instrumentos discutidos, y que fueron preparadas de manera independiente y autónoma, incluyendo de 414 Capital Inc. ("414") y otras empresas asociadas. Los analistas responsables de la producción de este reporte no están registrados y/o calificados por NYSE o FINRA, y no están asociados con ninguna casa de bolsa en los Estados Unidos o cualquier otro lado, por lo que no están sujetos a las restricciones de comunicación con compañías cubiertas o presentaciones en público de acuerdo a las reglas 2711 de NASD y 472 de NYSE. Cada analista también certifica que ningún componente de su compensación estuvo, está o estará directa o indirectamente vinculado con las recomendaciones específicas o visiones expresadas por ellos en este reporte de análisis
- La información contenida en este documento es proveída por 414 de buena fe. La información es considerada precisa y actualizada hasta la fecha indicada, cuando aplique. 414 no es responsable por errores u omisiones, o por los resultados obtenidos por el uso de esta información. Toda la información contenida en este documento es proveída sin garantía de completitud, precisión, actualización, o de los resultados obtenidos por el uso de esta información, y sin garantía de ningún tipo, expresa o implícita, incluyendo pero no limitada a garantías de rendimiento, liquidez o adecuación para un propósito específico, incluyendo casos de negligencia. En ningún caso serán 414, sus partes relacionadas o empleados responsables al lector o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada con base en la información de este documento o por daños consecuentes, especiales o similares, aun cuando exista aviso sobre la posibilidad de dichos daños. Asimismo, 414 no asume responsabilidad alguna más allá de las establecidas en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Prestación de Servicios
- No se realizan representaciones sobre la razonabilidad de los supuestos o la precisión o completitud de los modelos o la información utilizada. No se representa que los valores puedan ser alcanzados, o que dichos valores sean de cualquier manera indicativos de desempeño futuro. Las valuaciones son indicativas (no realizables) y no son una oferta para comprar o vender cualquier instrumento o realizar, transferir o asignar cualquier transacción. Estas valuaciones pueden diferir sustancialmente de un valor realizable, particularmente en condiciones de mercado volátiles
- Las valuaciones proveídas se pueden basar en un número de factores incluyendo, pero no limitados a, precios actuales, valuación de activos subyacentes, liquidez de mercado, modelos propietarios y supuestos (sujetos a cambio sin notificación) e información públicamente disponible que se considera confiable, pero no ha sido verificada de manera independiente. Todos los supuestos, opiniones y estimados constituyen el juicio del analista a la fecha y están sujetos a cambio sin notificación
- La inversión a la que se refiere esta publicación puede no ser adecuada para todos los receptores. Se recomienda a los receptores a tomar decisiones de inversión con base en sus propias investigaciones que ellos consideren necesarias. Cualquier pérdida o consecuencia distinta que surja del uso del material contenido en esta publicación será única y exclusivamente responsabilidad del inversionista, y 414 no acepta responsabilidad por dicha pérdida o consecuencia. En caso de existir una duda sobre cualquier inversión, los receptores deben contactar a sus propios asesores de inversión, legales y/o fiscales para obtener asesoría sobre la oportunidad de la inversión. Al grado permitido por la ley, ninguna responsabilidad es aceptada por cualquier pérdida, daños o costos de cualquier tipo que surjan del uso de esta publicación o sus contenidos
- El hecho de que 414 haya puesto este documento o cualquier otro material a su disposición no constituye una recomendación de tomar o mantener una posición, ni una representación de que cualquier transacción es adecuada o apropiada para usted. Las transacciones pueden involucrar riesgos significativos y usted no debe participar en una transacción a menos que entienda completamente dichos riesgos y haya determinado de manera independiente que dicha transacción es apropiada para usted. 414 no ofrece asesoría contable, fiscal o legal, y estos temas deben ser tratados con su asesor especializado
- Esta presentación no constituye un compromiso de comprar, suscribir o colocar ningún instrumento ni ofrecer crédito y ofrecer otros servicios
- Estos materiales fueron preparados para uso en el territorio mexicano. No pueden ser reproducidos, distribuidos a un tercero o publicados sin el consentimiento de 414. Las leyes y los reglamentos de otros países pueden restringir la distribución de este reporte. Las personas en posesión de este documento deben informarse sobre las posibles restricciones legales y cumplirlas de manera acorde