

PROSPECTO DEFINITIVO

Los valores mencionados en este Prospecto Definitivo han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la CNBV, los cuales no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por la leyes de otros países.

DEFINITIVE PROSPECTUS

These securities have been registered with the Securities Section of the National Registry of Securities (RNV) maintained by the CNBV. They can not be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of other countries.



INMUEBLES CARSO, S.A. DE C.V.

PROGRAMA REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO Y LARGO PLAZO

MONTO TOTAL AUTORIZADO

\$8,000'000,000.00

(OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) ó su equivalente en Unidades de Inversión

Cada emisión de Certificados Bursátiles ("Certificados Bursátiles") que se realice al amparo del presente Programa (el "Programa") contará con sus propias características. El monto total de cada emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la denominación de la emisión, la tasa de interés (así como la forma de calcularla y la periodicidad de pago de interés) o descuento aplicable, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada emisión, serán acordadas por Inmuebles Carso, S.A. de C.V. (la "Emisora", o la "Compañía" o "INCARSO", indistintamente) con el colocador respectivo en el momento de dicha emisión y se darán a conocer al momento de cada emisión. Los Certificados Bursátiles se denominarán en Pesos, o en Unidades de Inversión, según se señale en el Título (según se define más adelante), y en el Aviso de Oferta Pública (según se define más adelante) o en el Suplemento (según se define más adelante) respectivo, según sea el caso. Podrán realizarse una o varias emisiones (la "Emisión" o "Emisiones") de Certificados Bursátiles al amparo del presente Programa, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa. Las emisiones de Certificados Bursátiles podrán ser de Corto o de Largo Plazo, de conformidad con lo que se establece en este Prospecto.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA:

Emisora:	Inmuebles Carso, S.A. de C.V.
Tipo de Instrumento:	Certificados Bursátiles.
Tipo de Oferta:	Oferta pública primaria nacional.
Clave de Pizarra	INCARSO [_] .
Monto Total Autorizado del Programa con Carácter Revolvente:	\$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. Mientras el Programa continúe vigente podrán realizarse tantas emisiones de Certificados Bursátiles como sean determinadas por la Emisora, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia del Programa:	5 años contados a partir de la autorización del programa por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV").
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	El valor nominal de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso, en el entendido que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (CIENT PESOS 00/100 M.N.) o 100 (CIENT) UDIs o sus múltiplos.
Denominación:	Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o en UDIs según se señale en el título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Plazo de las emisiones:	El plazo de los Certificados Bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa podrán ser, indistintamente, de Corto Plazo (mínimo de 1 día y máximo de hasta 365 días) ó de Largo Plazo (desde 1 año y hasta 40 años). El plazo será determinado para cada Emisión y se establecerá en los Documentos correspondientes.
Fecha de Emisión y Liquidación:	La fecha de emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles serán determinadas para cada emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Amortización:	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera en que se indique en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso, pudiendo amortizarse mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas.
Amortización Anticipada	Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Vencimiento Anticipado:	Los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su vencimiento anticipado, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente según sea el caso.
Tasa de Interés:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y el cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicará en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Periodicidad en el Pago de Intereses:	Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Intereses Moratorios:	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses moratorios en el caso de incumplimiento en el pago de principal, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento según sea el caso.
Cupones de Intereses Segregables	Cualquier Emisión realizada al amparo del Programa podrá emitirse con cupones segregables. Las características de dichos cupones y el funcionamiento de dicho esquema se indicarán en el Título y Suplemento respectivo.
Aumento en el Número de Certificados Bursátiles:	La Emisora tendrá el derecho de emitir y ofrecer públicamente Certificados Bursátiles adicionales a los Certificados Bursátiles emitidos originalmente al amparo de una Emisión. Dichos Certificados Bursátiles adicionales tendrán las mismas características que los Certificados Bursátiles originales (con excepción de la fecha de emisión y, en su caso el primer periodo de intereses) y se considerarán parte de la misma Emisión. El Emisor no requerirá de autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles originalmente emitidos para realizar la emisión de los Certificados Bursátiles adicionales.
Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:	El principal y, en su caso, los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, mediante transferencia electrónica en el domicilio de S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., cuyas oficinas se encuentran ubicadas en Paseo de la Reforma No. 255, 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, C.P. 6500, Ciudad de México, contra la entrega del Título, o contra las constancias o certificaciones que para tales efectos expida dicha institución mediante transferencia electrónica.
Garantías:	Las emisiones al amparo del programa, tanto de las emisiones de corto plazo como las de largo plazo, no tendrán garantía específica, por lo que serán quirografarias.
Calificación Corto Plazo	
HR Ratings de México S.A. de C.V.:	HR+1, indica que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings de México, S.A. de C.V., y en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros particulares del mercado de valores..
Calificación Corto Plazo Fitch	
México, S.A. de C.V.:	F1+(mex) Indica la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores u obligaciones en el mismo país. La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede

	estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento de conformidad con las metodologías de esta la institución calificadoradora de valores..
Depositario:	S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Posibles Adquirentes:	Personas físicas o morales nacionales o extranjeras cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Asimismo se informa a los inversionistas acerca (Ver capítulo de factores de riesgo inciso c) página 12 de este Prospecto), del conflicto de intereses con motivo de que Inbursa e INCARSO forman parte del mismo consorcio.
Régimen Fiscal:	La tasa de retención del impuesto sobre la renta aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles se encuentra sujeta: (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales a lo previsto en el artículo 54, 133 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal vigente; y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 153, 166 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de su inversión en los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto a su situación particular. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la duración del Programa.
Representante Común:	Para (i) los Tenedores de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo, Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero; y (ii) los Tenedores de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero, o aquella institución que la Emisora designe para cada Emisión y que se dé a conocer en los Documentos.
Obligaciones de la Emisora:	Los Certificados Bursátiles podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer de la Emisora, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.
Recursos Netos:	Los recursos netos que se obtengan como resultado de cada Emisión se describirán en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.

Factores de Riesgo:

Riesgo respecto de la adaptación de nuevas normas de información financiera IFRS: La aplicación inicial de las normas puede originar que su implementación represente impactos en procesos internos, operación de negocio, situación financiera y cumplimiento de obligaciones contractuales, las cuales a la fecha aún no han sido cuantificadas. La Compañía considera que el principal factor de riesgo lo constituirá el riesgo de crédito, producto de la calidad crediticia de la cartera. Hasta el momento, la calidad crediticia de los activos financieros que no están vencidos o deteriorados es evaluada sobre la base de información histórica de los índices de incumplimiento de las contrapartes, lo cual ya no podrá seguirse haciendo debido a la entrada en vigor de IFRS 9. Asimismo, existe el riesgo de que, al adoptar dichas normas, exista falta de comparabilidad en la información financiera elaborada sin la aplicación del método retrospectivo para más de un ejercicio, según las opciones previstas en las propias normas, a partir del ejercicio 2018 y en su caso 2017, con la divulgación en ejercicios anteriores

El Intermediario colocador pudiera tener un interés adicional en los Certificados Bursátiles derivado de la relación de negocio entre este y la Emisora.

INTERMEDIARIO COLOCADOR:



Inversora Bursátil, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa

El Programa de Certificados Bursátiles que se describe en este Prospecto fue autorizado por la CNBV y los Certificados Bursátiles objeto del mismo se encuentran inscritos con el No. 3332-4.19-2018-003 en el Registro Nacional de Valores y son aptos para ser listados en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV").

La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en este Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

El presente Prospecto podrá ser consultado en la página de internet de la BMV en la siguiente dirección: www.bmv.com.mx, en la página de internet de la CNBV en la siguiente dirección: www.cnbv.gob.mx y en la página de internet de la Emisora en la siguiente dirección: www.incarso.com

El presente Prospecto se encuentra a disposición con el Intermediario Colocador.

Ciudad de México, a 27 de abril de 2018].

Autorización de CNBV para publicación 153/11700/2018 de fecha 26 de abril de 2018.

ÍNDICE

	Página
1) INFORMACIÓN GENERAL	8
a) Glosario de términos y definiciones	8
b) Resumen ejecutivo La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	14
c) Factores de riesgo La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	15
d) Otros valores La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	18
e) Documentos de carácter público La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	19
f) Acontecimientos Recientes	20
2) EL PROGRAMA	26
a) Características del Programa	26
b) Destino de los fondos	38
c) Plan de distribución	39
d) Gastos relacionados con el Programa	40
e) Estructura de capital considerando el Programa	41
f) Funciones del Representante Común	42
g) Nombre de personas con participación relevante en el Programa	47
3) LA EMISORA	48
a) Historia y desarrollo de la Emisora La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
b) Descripción del negocio La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
i) Actividad principal La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
ii) Canales de distribución La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
iii) Patentes, licencias, marcas y otros contratos La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48

iv) Principales clientes La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
v) Legislación aplicable y situación tributaria La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
vi) Recursos humanos La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
vii) Desempeño ambiental La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	48
viii) Información del mercado La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	49
ix) Estructura corporativa La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	49
x) Descripción de los principales activos La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	49
xi) Procesos judiciales, administrativos o arbitrales La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	49
4) INFORMACIÓN FINANCIERA	50
a) Información financiera seleccionada La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	49
b) Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	50
c) Informe de créditos relevantes La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	50
d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la	50

CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	
i) Resultados de la operación La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	50
ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	50
iii) Control interno La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	51
e) Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	51
5) ADMINISTRACIÓN	52
a) Auditores externos La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	52
b) Operaciones con personas relacionadas y conflictos de Interés La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	52
c) Administradores y accionistas La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	52
d) Estatutos sociales y otros convenios La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx , www.cnbv.gob.mx , y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx .	52
6) PERSONAS RESPONSABLES	53
7) ANEXOS	57
a) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2016 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2016, presentados ante la CNBV el 3 de mayo de 2017 y a la BMV el 3 de mayo de 2017, los cuales pueden ser consultados en la página de Internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx , en la página de Internet de la CNBV en la dirección www.cnbv.gob.mx y en la página del Emisor en www.incarso.com .	
b) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2015 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2015, presentados ante la CNBV el 2 de mayo de 2016 y a la BMV el 2 de mayo de 2016, los cuales pueden ser consultados en la página de Internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx , en la página de Internet de la CNBV en la dirección www.cnbv.gob.mx y en la página del Emisor en www.incarso.com .	
c) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2014 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2014, presentados ante la CNBV el 30 de abril de 2015 y a la BMV el 30 de abril de 2015, los	

cuales pueden ser consultados en la página de Internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx , en la página de Internet de la CNBV en la dirección www.cnbv.gob.mx y en la página del Emisor en www.incarso.com	
d) Último Reporte trimestral de información financiera interna reportado La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx	
e) Reportes Trimestrales sobre derivados La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual correspondiente al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 3 de mayo de 2017., y al Reporte Anual correspondiente al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2015, presentado ante la CNBV y la BMV el 2 de mayo de 2016., y al Reporte Anual correspondiente al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2014, presentado ante la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2015., así como al Reporte Trimestral al 31 de diciembre de 2017 presentado a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018.	
f) Opinión legal	
g) Dictámenes emitidos correspondientes a los certificados bursátiles de corto plazo	

Los anexos anteriormente señalados forman parte integrante de este documento.

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este documento. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este documento deberá entenderse como no autorizada por la Emisora y por Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa.

1. INFORMACIÓN GENERAL

a) GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

A menos que en el texto correspondiente se indique lo contrario, los siguientes términos que se utilizan en este Prospecto con mayúscula inicial, tendrán el significado que se les atribuye a continuación y podrán ser utilizados indistintamente en singular o plural en el presente Prospecto.

“7470 Highway”	Significa 7470 Highway 530, LLC
“Acolman”	Significa Acolman, S.A. de C.V.
“Administradora de PCC”	Significa Administradora de Personal de Centros Comerciales, S.A. de C.V.
“ADRs”	Significa <i>American Depositary Receipts</i> (por sus siglas en inglés), que son títulos cotizados en el mercado “ <i>over the counter</i> ” cuyos activos subyacentes son acciones representativas del capital social de la Compañía.
“AMX”	Significa América Móvil, S.A.B. de C.V.
“Apaseo”	Significa Arrendadora Apaseo, S.A. de C.V.
“Asociación Pediátrica”	Significa Asociación Pediátrica, S.A. de C.V.
“Atrios de Chapultepec”	Significa Atrios de Chapultepec, S.A. de C.V.
Aviso de Oferta Pública	Significa el aviso de oferta pública que contenga las principales características de Emisión de los Instrumentos realizada al amparo del Programa y que sea publicado al público inversionista.
Aviso de Colocación	Significa el aviso de oferta publica que contenga las características definitivas de cada Emisión de los instrumentos realizada al emparo del Programa y que sea publicado al público inversionista.
“Banco Inbursa”	Significa Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa.
“Bienes Raíces de Acapulco”	Significa Bienes Raíces de Acapulco, S.A. de C.V.
“BMV” o “Bolsa”	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
“Castilleja Holdco”	Significa Castilleja Holdco Corporation
“Castilleja”	Significa Castilleja, S.A. de C.V.
“Central Inmobiliaria”	Significa Central Inmobiliaria de México, S.A. de C.V.
“Centro Histórico”	Significa Centro Histórico de la Ciudad de México, S.A. de C.V.

“Cervantes Saavedra”	Significa Conjunto Cervantes Saavedra, S.A.P.I. de C.V.
“Cetes”	Significa los Certificados de la Tesorería de la Federación.
“CICSA”	Significa Carso Infraestructura y Construcción, S.A. de C.V.
“Circular Única de Emisoras”	Significa las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus modificaciones.
“CNBV”	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“Compañía de Servicios Ostar”	Significa Compañía de Servicios Ostar, S.A. de C.V.
“Constructora de Inmuebles PLCO”	Significa Constructora de Inmuebles PLCO, S.A. de C.V.
“Club de Golf Cuernavaca”	Significa Club de Golf de Cuernavaca, S.A. de C.V.
“Desarrollos Sagesco”	Significa Desarrollos Sagesco, S.A. de C.V.
“Documentos”	Significa: (i) con respecto a los Certificados Bursátiles de Corto Plazo: el Título, la Convocatoria y el Aviso de Colocación; y (ii) con respecto a los Certificados Bursátiles de Largo Plazo: el Título, el Suplemento, el Aviso de Oferta Pública o la Convocatoria (según sea el caso) y el Aviso de Colocación.
“DOF”	Significa el Diario Oficial de la Federación.
“Dólar, Dólares o US\$”	Significa la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.
“Días Hábiles”	Significa cualquier día en el que las instituciones de banca múltiple en la Ciudad de México lleven a cabo sus operaciones y no estén autorizadas para cerrar.
“Emisora, La Compañía, o INCARSO”	Significa Inmuebles Carso, S.A. de C.V.
“Estados Unidos o E.U.A.”	Significa los Estados Unidos de América.
“Grupo Ostar”	Significa Grupo Ostar, S.A. de C.V. (antes Grupo Calinda, S.A. de C.V.)
“Grupo Carso”	Significa Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
“Grupo Financiero Inbursa”	Significa Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V.
“Grupo Inmobiliario San Feliú”	Significa Grupo Inmobiliario San Feliú, S.A. de C.V.
“Grupo Sanborns”	Significa Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.
“Grupo Star Médica”	Significa Grupo Star Médica, S.A. de C.V. y sus subsidiarias.
“Hipocampo”	Significa Hipocampo, S.A. de C.V.
“Hospital Santa Fe”	Significa Hospital Santa Fe, S.A. de C.V.

“Hoteles Calinda”	Significa Hoteles Calinda, S.A. de C.V.
“Hotel Geneve”	Significa Hotel Geneve, S.A. de C.V.
“Hotel Roma”	Significa Hotel Roma, S.A. de C.V.
“IDEAL”	Significa Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina, S.A.B. de C.V.
“Imsalmar”	Significa Imsalmar, S.A. de C.V.
“Impulsora de Exportaciones”	Significa Impulsora de Empresas y Exportaciones, S.A. de C.V.
“INDEVAL”	Significa S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
“Inelmec”	Significa Inelmec, S.A. de C.V.
“Inmobiliaria Aluder”	Significa Inmobiliaria Aluder, S.A. de C.V.
“Inmobiliaria Aluminio”	Significa Inmobiliaria Aluminio, S.A. de C.V.
“Inmobiliaria Buenavista”	Significa Inmobiliaria Buenavista, S.A.
“Inmobiliaria Cd. Del Sol”	Significa Inmobiliaria Ciudad del Sol, S.A. de C.V.
“Inmobiliaria Diana”	Significa Inmobiliaria Diana Victoria, S.A. de C.V.
“Inmobiliaria Insurgentes Acapulco”	Significa Inmobiliaria Insurgentes Acapulco, S.A. de C.V.
“IDP”	Significa Inmobiliaria para el Desarrollo de Proyectos, S.A. de C.V.
“Inmose”	Significa Inmose, S.A. de C.V.
“Inmuebles Borgru”	Significa Inmuebles Borgru, S.A. de C.V.
“Inmuebles Cantabria”	Significa Inmuebles Cantabria, S.A. de C.V.
“Inmuebles CDX”	Significa Inmuebles Corporativos e Industriales CDX, S.A. de C.V.
“Inmuebles Cisgro”	Significa Inmuebles Cisgro, S.A. de C.V.
“Inmuebles Comerciales”	Significa Inmuebles Comerciales Mexicanos, S.A. de C.V.
“Inmuebles Ductin”	Significa Inmuebles Corporativos Ductin, S.A. de C.V.
“Inmuebles Eclo”	Significa Inmuebles Desarrollados Eclo, S.A. de C.V.
“Inmuebles Elmec”	Significa Inmuebles Elmec, S.A. de C.V.
“Inmuebles General”	Significa Inmuebles General, S.A. de C.V.
“Inmuebles Inseo”	Significa Inmuebles Inseo, S.A. de C.V.,
“Inmuebles Macote”	Significa Inmuebles Macote, S.A. de C.V.,
“Inmuebles Meisac”	Significa Inmuebles Industriales Meisac, S.A. de C.V.

“Inmuebles Riama”	Significa Inmuebles Riama, S.A. de C.V.
“Inmuebles Sercox”	Significa Inmuebles Sercox, S.A. de C.V.
“Inmuebles Servicios Mexicanos”	Significa Inmuebles y Servicios Mexicanos, S.A. de C.V.
“Inmuebles SROM”	Significa Inmuebles SROM, S.A. de C.V.
“Inmuebles TTL”	Significa Inmuebles TTL, S.A. de C.V.
“Internet”	Significa el sistema mundial de conexión de equipos de cómputo a través del cual se prestan servicios de correo electrónico, envío de archivos y acceso a la red mundial de datos (worldwide web).
“Inversora Bursátil”	Significa Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa.
“Inversora Carso”	Significa Inversora Carso, S.A. de C.V.
“ISR”	Significa el Impuesto Sobre la Renta.
“IVA”	Significa el Impuesto al Valor Agregado.
“LGTOC”	Significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
“LISR”	Significa la Ley del Impuesto Sobre la Renta
“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“México”	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
“Minera Frisco”	Significa Minera Frisco, S.A.B. de C.V
“Monto Total Autorizado de Programa”	Significa la cantidad revolviente de hasta \$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIS.
“NIF”	Significa las Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación de Normas de Información Financiera.
“NIIF o IFRS”	Normas Internacionales de Información Financiera o “International Financial Reporting Standards” (“IFRS” por sus siglas en inglés) que son emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad “International Accounting Standards Board”
“Operaciones e Inversiones”	Significa Operaciones e Inversiones, S.A.
“Pesos, M.N.,o \$”	Significa pesos moneda de curso legal en los Estados Unidos Mexicanos.
“Plaza Carso II”	Significa Plaza Carso II, S.A. de C.V.
“Productos Chase”	Significa Productos Chase, S.A de C.V.

“Programa de ADRs”	Significa el programa de ADRs establecido con Bank of New York-Mellon mediante el cual se han emitido ADRs para su negociación en el mercado “ <i>over the counter</i> ”.
“Programa o Programa Dual”	Significa el Programa Dual con carácter revolvente de Certificados Bursátiles establecido por la Emisora que se describe en el presente Prospecto.
“Promociones Pedregal”	Significa Promociones del Pedregal, S.A. de C.V.
“Promotora Fresno”	Significa Promotora Inmobiliaria Fresno, S.A. de C.V.
“Promotora Inmobiliaria Borgru”	Significa Promotora Inmobiliaria Borgru, S.A. de C.V.
“Prospecto”	Significa el presente Prospecto del Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolvente.
“Proyectos Educativos”	Significa Proyectos Educativos Inmobiliarios, S.A. de C.V.
“PTU”	Significa la participación de los trabajadores en las utilidades.
“Reestructuración Societaria”	Significa la reestructuración societaria de Grupo Carso en términos del artículo 35 de la Circular Única de Emisoras consistente en una serie de actos corporativos que implicaron la escisión de Grupo Carso y de varias de sus subsidiarias, cuyo resultado final fue la constitución de Minera Frisco y de la Emisora.
“Representante Común”	Significa: (i) con respecto a los Tenedores de Certificados Bursátiles de Corto Plazo: [*]; y (ii) con respecto a los Tenedores de Certificados Bursátiles de Largo Plazo: [*], o aquella institución que la Emisora designe para cada Emisión y que se dé a conocer en los Documentos.
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores que mantiene la CNBV.
“Sanborns Cafés”	Significan las cafeterías y tiendas operadas bajo la marca “Sanborns Café”.
“Santepec”	Significa Santepec, S.A. de C.V.
“Sears Operadora”	Significa Sears Operadora México, S.A. de C.V.
“Segundo Programa”	Significa el primer programa de certificados bursátiles de la Emisora autorizados por la CNBV mediante oficio No.153/5245/2015.
“Sistema Traveler’s Plus”	Significa Sistema Traveler’s Plus, S.A. de C.V.
“Subsidiarias”	Significa cualquier sociedad respecto de la cual la Emisora sea propietaria de la mayoría de las acciones, partes sociales o participaciones representativas de su capital social o respecto de la cual la Emisora tenga el derecho de designar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o a su administrador único.

“Teatro o Teatro Telcel”	Significa el condominio Teatro Telcel integrante del Conjunto Condominial Plaza Carso.
“Telmex”	Significa Teléfonos de México, S.A. de C.V.
“Tenedores”	Significa los tenedores de los Certificados Bursátiles.
“TIIIE”	Significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o sustituya.
“Tiendas Sanborns”	Significan los establecimientos con operaciones de restaurante y tienda bajo la marca “Sanborns” operadas por Grupo Sanborns.
“Título”	Significa cualquier título único al portador que documente los Certificados Bursátiles correspondiente a alguna Emisión al amparo del Primer y Segundo Programa.
“UDIs o Unidades de Inversión”	Significa las Unidades de Inversión cuyo valor en Pesos se publica por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.
“UNITEC”	Significa la Universidad Tecnológica de México.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

b) RESUMEN EJECUTIVO

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com

[Espacio dejado intencionalmente en blanco]

c) FACTORES DE RIESGO

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com

Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

Mercado limitado para los Certificados Bursátiles

Actualmente no existe un mercado secundario activo con respecto a los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez que éstos sean emitidos. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles puede estar sujeto a varios factores, tales como el nivel de tasas de interés en general, las condiciones del mercado de instrumentos similares, las condiciones macroeconómicas en México y la situación financiera de INCARSO. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles puede verse afectada.

Factores Riesgo de Amortización Anticipada y Reinversión

En el caso de que los Certificados Bursátiles se amorticen antes de su fecha de vencimiento esperada (ya sea por la amortización anticipada o por el vencimiento anticipado de los mismos), los Tenedores tendrán el riesgo de reinvertir las cantidades recibidas a las tasas de interés vigentes en el momento del pago, las cuales podrán ser menores que la tasa de los Certificados Bursátiles.

Factores de Riesgo respecto de la adaptación de nuevas normas de información financiera (IFRS)

La aplicación inicial de las normas puede originar que su implementación represente impactos en procesos internos, operación de negocio, situación financiera y cumplimiento de obligaciones contractuales, las cuales a la fecha aún no han sido cuantificadas.

La Compañía considera que el principal factor de riesgo lo constituirá el riesgo de crédito, producto de la calidad crediticia de la cartera. Hasta el momento, la calidad crediticia de los activos financieros que no están vencidos o deteriorados es evaluada sobre la base de información histórica de los índices de incumplimiento de las contrapartes, lo cual ya no podrá seguirse haciendo debido a la entrada en vigor de IFRS 9.

Asimismo, existe el riesgo de que, al adoptar dichas normas, exista falta de comparabilidad en la información financiera elaborada sin la aplicación del método retrospectivo para más de un ejercicio, según las opciones previstas en las propias normas, a partir del ejercicio 2018 y en su caso 2017, con la divulgación en ejercicios anteriores.

Factores Relacionados con México

INCARSO es una empresa mexicana que conduce la gran mayoría de sus actividades de negocio en México. Como resultado, sus negocios, su condición financiera y resultados de operación pueden ser afectados significativamente ya sea por ciertas condiciones generales de la economía mexicana, tales como la devaluación del valor del peso mexicano frente a otras monedas extranjeras, la inflación y las tasas de interés en México, o por otras cuestiones de índole político y económico en el país.

Volatilidad en la Tasa de Interés

Los Certificados Bursátiles devengarán intereses con respecto a la tasa de interés que se especifique en cada una de las emisiones correspondientes. En virtud de lo anterior, los Tenedores tendrán el riesgo de que movimientos en los niveles de las tasas de interés en el mercado provoquen que los Certificados Bursátiles les generen rendimientos menores a los que se encuentren disponibles en el mercado en determinado momento.

Disminución en las Calificaciones Crediticias

La capacidad de INCARSO para obtener financiamiento bajo términos y condiciones favorables depende en parte de las calificaciones que las agencias calificadoras le asignen a su deuda de tiempo en tiempo. Una disminución o deterioro en la perspectiva de las calificaciones que de tiempo en tiempo le asignen a la deuda de INCARSO pudiera afectar la capacidad de INCARSO para obtener financiamiento bajo términos y condiciones favorables lo que pudiera tener un impacto negativo en la posición financiera de la Compañía, así como en su capacidad para hacer frente a sus obligaciones derivadas de las emisiones que realice al amparo del Programa.

Factores de riesgo relacionados con los ataques Cibernéticos

Los riesgos asociados a un ataque cibernético externo se limitan a las aplicaciones que están publicadas⁽¹⁾ en Internet, en nuestro caso solo el portal de INCARSO es el que está publicado en www.incarso.com, la plataforma en donde se encuentra hospedado cuenta con las certificaciones en seguridad:

Evaluaciones SAS 70/SSAE16

Certificación ISO 27001

Clausulas modelo de la UE

Autoridad FIMSA/FedRAMP para operar

PCI DSS Nivel 1

Si aun con estas garantías en seguridad hubiera una intromisión, esta se limitaría a:

- Denegación del servicio en la pagina
- Cambio de información del portal (esta información no está asociada a los sistemas de gestión interno y es de carácter estático)

Perdida de información momentánea (ya que se cuenta con el respaldo de la información publicada

Las operaciones que realiza día a día INCARSO y sus empresas subsidiarias conducen y están soportadas por sistemas de cómputo y digitales dedicados y desarrollados tanto por INCARSO como por proveedores externos acreditados de software y hardware. La información derivada de la operación se maneja de manera interna y solo se comparte a externos datos de carácter público principalmente en su portal. Estos datos fluyen a través de computadoras personales y teléfonos móviles y otros dispositivos, y mediante el uso de correos electrónicos, plataformas para el comercio electrónico, herramientas de pago, administración de personal, entre otros, tanto en la Internet como en la denominada Intranet y servidores de INCARSO y está regida por las políticas internas en materia de seguridad informática

Continuamente, las distintas áreas de sistemas y tecnología de INCARSO implementan y monitorean protocolos, políticas, redes y sistemas robustos para reducir y administrar el riesgo inherente a la compartición de información y datos por terceros no autorizados, se cuenta con los registros de acceso a la infraestructura que cada año son auditados por auditores externos. Asimismo, INCARSO observa y se adhiere a la regulación específica sobre el uso de datos personales de terceros, cumpliendo con la normatividad vigente en esta materia. Las iniciativas y prácticas anteriores se complementan con aquellos desarrollados o manejados por sus proveedores y socios y aliados estratégicos, quienes contribuyen a robustecer la estructura de INCARSO. No obstante, es posible que las infraestructuras de INCARSO y la de terceros

asociados sean vulneradas conduciendo a posibles afectaciones materiales, tales como el robo o pérdida de información de índole pública, ya que los datos sensibles o estratégicos no están disponibles a externos y solo pueden ser accedidos dentro de la infraestructura de la empresa, esto minimiza el riesgo de estar en un escenario en donde se vean afectadas sus operaciones de manera continua.

(1) La información relativa a las aplicaciones que se publican en la página web de la Emisora no fue revisada por Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

d) OTROS VALORES

La Compañía no cuenta con valores inscritos en el RNV distintos a los Certificados Bursátiles en circulación, los cuales tienen las siguientes características:

Mediante oficio número 153/5245/2015 de fecha 29 de abril de 2015, la CNBV autorizó a la Compañía un programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo por un monto de hasta \$8,000,000,000.00 (ocho mil millones de Pesos 00/100 M.N.), con una vigencia de 5 años del programa. Las emisiones de los certificados bursátiles a ser emitidos al amparo del programa podrán ser indistintamente, de corto plazo (mínimo un día y máximo de hasta 365 días) ó de largo plazo (desde 1 año y hasta 40 años). Para tales efectos, se designó a Inversora Bursátil como intermediario colocador.

Con fecha 20 de agosto de 2015, la Compañía realizó una primera emisión de dicho programa por \$4,000,000,000.00 (cuatro mil millones de pesos 00/100 M.N.), a un plazo de 3,640 días, equivalentes aproximadamente a 10 años, el cual devenga una tasa fija del 7.90%. Los intermediarios colocadores fueron Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa, Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México.

Con fecha 30 de noviembre de 2017, la Compañía realizó una segunda emisión de dicho programa por \$4,000,000,000.00 (cuatro mil millones de pesos 00/100 M.N.), a un plazo de 1,456 días, equivalentes aproximadamente a 4 años, el cual devenga una tasa variable de TIIE más 0.50%. Los intermediarios colocadores fueron Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa, Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México.

Al 31 de Diciembre de 2017, la Compañía se encuentra al corriente en los pagos de intereses de los certificados bursátiles.

La Compañía a la fecha ha entregado en forma completa y oportuna hasta la fecha del presente Programa, los reportes que la legislación mexicana y extranjera requieren sobre eventos relevantes e información periódica.

e) DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO

El informe anual, el Prospecto de colocación, la solicitud y sus anexos y otra información de la Compañía podrá ser consultada en la Bolsa, ya sea en sus oficinas o en las páginas electrónicas: <http://www.bmv.com.mx> o <http://www.incarso.com> .

A solicitud de cualquier inversionista, se proporcionará copia de los documentos mencionados mediante escrito dirigido al C.P. Francisco Angeles Mayorga en su oficina ubicada en el conjunto denominado en Avenida Paseo de las Palmas, No. 781, Piso 3, Colonia Lomas de Chapultepec III Sección, código postal 11000, Delegación Miguel Hidalgo, Ciudad de México. El teléfono de la Compañía es el (55) 1103-7300, o a la dirección electrónica: f.angeles@incorso.com.

La página electrónica de la Compañía se encuentra bajo el siguiente dominio: <http://www.incarso.com>. La información sobre la Compañía contenida en su página electrónica no es parte ni objeto del presente Prospecto.

[Espacio dejado intencionalmente en blanco]

f) ACONTECIMIENTOS RECIENTES

La administración de la Compañía está encomendada a un Consejo de Administración y al Director General. Conforme a los estatutos sociales de la Emisora, el Consejo de Administración estará integrado por un número máximo de 21 consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el 25% deberán ser independientes.

Al 31 de diciembre de 2017 el Consejo de Administración de la Emisora se encuentra integrado por diez consejeros propietarios sin designación de suplentes del género masculino.

Los cargos de Secretario y Prosecretario los integran dos mujeres, respectivamente, ambas sin formar parte de dicho órgano social y representan el 100% en género femenino.

Respecto a los directivos relevantes, el 33.33% lo integra el género femenino por lo que se refiere a la Dirección Jurídica y el 66.66% lo integra el género masculino por lo que se refiere a la Dirección General y a la Dirección de Administración y Finanzas, respectivamente,

Los consejeros fueron designados en el acta constitutiva de la constitución de la Emisora y en lo sucesivo, dicho órgano social ha sido designado y/o ratificado por los accionistas de la Emisora reunidos en asamblea general ordinaria.

A continuación se indican los nombres de los miembros del Consejo de Administración de la Compañía y el cargo que desempeña cada uno de ellos. Dichos miembros fueron ratificados en sus cargos en la asamblea general ordinaria de accionistas de la Compañía celebrada el 27 de abril de 2017 y las personas así designadas continuarán ocupando sus puestos, aun habiendo concluido dicho ejercicio, hasta que la asamblea haga nuevos nombramientos y los consejeros recién designados tomen posesión de sus cargos.

Consejo de Administración de la Compañía

Nombre (Consejeros propietarios)	Puesto	Tipo de consejero
Ing. Alfonso Salem Slim	Presidente del Consejo de Administración	Patrimonial Relacionado
Ing. Alejandro Aboumrads González	Consejero No Independiente Propietario	Patrimonial
Rodrigo Hajj Slim	Consejero No Independiente Propietario	Patrimonial
Ing. Gerardo Kuri Kaufmann	Consejero No Independiente Propietario	Patrimonial Relacionado
Lic. Patrick Slim Domit	Consejero No Independiente Propietario	Patrimonial
Ing. Carlos Slim Helú	Consejero No Independiente Propietario	Patrimonial
Ing. Antonio Cosío Pando	Consejero Independiente Propietario	Independiente
Ing. Luis Ramos Lignan	Consejero Independiente Propietario	Independiente
Ing. José Shedin Merhy	Consejero Independiente Propietario	Independiente
C.P. Ernesto Vega Velasco	Consejero Independiente Propietario	Independiente

Funcionarios del Consejo de Administración

Presidente	Ing. Alfonso Salem Slim
Secretario no miembro	Lic. Mariana Castañeda González
Prosecretario no miembro	Lic. Nathalie Guadalupe Viurquis Rodler

Directivos Relevantes

Director General: Alfonso Salem Slim
Director de Administración y Finanzas: Armando Ibáñez Vázquez

A continuación se proporciona información general de los consejeros de la Compañía:

Alfonso Salem Slim.- Es Ingeniero Civil por la Universidad Anáhuac. Tiene 56 años de edad. Es miembro de los Consejos de Administración de Grupo Carso, S.A.B. de C.V., Centro Histórico de la Ciudad de México, S.A. de C.V., Grupo Gigante, S.A.B. de C.V., Elementia, S.A.B. de C.V., miembro y Vicepresidente del Consejo de Administración de Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina, S.A.B. de C.V., actualmente lleva laborando en la Compañía 7 años.

Alejandro Aboumrads González.- Es Ingeniero Civil por la Universidad Anáhuac. Tiene 37 años de edad. Ha trabajado en subsidiarias y empresas relacionadas con Grupo Carso por los últimos 11 años, de los cuales cinco años trabajó en Inbursa en el área de Evaluación de Proyectos y Evaluación de Riesgos. Actualmente es Director General y consejero de Minera Frisco y de IDEAL y consejero de diversas subsidiarias de IDEAL, quien ocupa el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

Rodrigo Hajj Slim.- Se encuentra estudiando la Licenciatura en Negocios Internacionales en la Universidad Anáhuac. Tiene 22 años de edad. De 2014 a 2015 laboró en CICSA, quien ocupa el cargo de consejero en la Compañía desde hace 2 años.

Gerardo Kuri Kaufmann.- Es ingeniero industrial por la Universidad Anáhuac. Tiene 34 años de edad. De 2008 a 2010, fungió como Director de Compras de Carso Infraestructura y Construcción, S.A. de C.V. A partir de la constitución de Inmuebles Carso, S.A. de C.V. y hasta el mes de abril de 2016 fungió como Director General de la misma. Adicionalmente, se desempeña como miembro de los consejos de administración de Minera Frisco, S.A.B. de C.V., Elementia, S.A.B. de C.V., Fomento de Construcciones y Contratos, S.A., Cementos Portland Valderrivas, S.A. y Carso Infraestructura y Construcción, S.A. de C.V., actualmente funge como Director General de Telesites y ocupa el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

Patrick Slim Domit.- Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Anáhuac. Tiene 47 años de edad. Es consejero de las siguientes empresas: Grupo Sanborns, Co-Presidente del Consejo de Administración y miembro del comité ejecutivo de AMX y Vicepresidente de Grupo Carso, actualmente funge como Director General de Grupo Sanborns, ocupando el cargo de consejero en la Compañía desde hace 3 años.

Carlos Slim Helú.- Es Ingeniero Civil por la Facultad de Ingeniería de la Universidad Nacional Autónoma de México. Tiene 78 años de edad. Es Presidente de las Mesas Directivas de la Fundación Carlos Slim, A.C. y del Instituto Carlos Slim de la Educación, A.C., ha fungido como Presidente Honorario Vitalicio de los Consejos de Administración de Telmex y AMX y es miembro de los Consejos de Administración de IDEAL, MFRISCO, Grupo Sanborns y Philliip Morris Internacional, Inc., ocupando el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

José Shedid Merhy.- Es Ingeniero Civil por la Universidad Nacional Autónoma de México con maestría en Ciencias (Administración), por la Universidad de Stanford. Tiene 78 años de edad. En la década de los sesentas laboró en Organización e Ingeniería Civil, S.A. de C.V. Posteriormente fungió como Director General de Constructora Kaley, S.A. y de Constructora Mazaryk, S.A. Ha participado en proyectos para la construcción y desarrollo de diversos edificios urbanos de oficinas y departamentos en la Ciudad de México. Actualmente se desempeña como consejero en IDEAL, MFRISCO, en diversos fondos de inversión operados por Operadora Inbursa de Sociedades de Inversión, S.A. de C.V., Grupo Financiero Inbursa y Sinca Inbursa, S.A. de C.V. Compañía de Inversión de Capitales y ocupando el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

Antonio Cosío Pando.- Es Ingeniero Industrial y de Sistemas por el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, es Gerente General y consejero de la Compañía Industrial de Tepeji del Río, S.A. de C.V., Telmex, Grupo Financiero Inbursa, Grupo Sanborns y diversas de sus subsidiarias, Kimberly-Clark de México, S.A.B. de C.V., Corporación Actinver, S.A.B. de C.V., Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V., Bodegas de Santo Tomás, S.A. de C.V., Hoteles Las Brisas, S.A. de C.V., Hoteles Las Hadas, S.A. de C.V., La Suiza, S.A. de C.V. Tiene 48 años de edad. Es miembro de los Consejos de Administración de Grupo Carso, ocupando el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

Ernesto Vega Velasco.- Es contador público por el Instituto Tecnológico Autónomo de México. Nació el 17 de diciembre de 1937. Desempeñó diversos cargos en Grupo Desc, S.A.B. de C.V. (actualmente Grupo Kuo, S.A.B. de C.V.), llegado a ser Vicepresidente Corporativo del mismo. Actualmente es miembro del consejo de administración y de los comités de auditoría y Prácticas Societarias de Grupo Kuo, S.A.B. de C.V. y Dine, S.A.B. de C.V. Es miembro del Consejo de Administración de Wal-Mart de México, S.A.B de C.V. y presidente de los Comités de Auditoría y Prácticas Societarias, asimismo es miembro de los Consejos de Administración de Banco Wal-Mart de México Adelante, S.A., Institución de Banca Múltiple, IDEAL, AMX e Industrias Peñoles, S.A.B. de C.V., ocupando el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

Luis Ramos Lignan.- Es ingeniero civil con maestría en hidráulica por la Universidad Nacional Autónoma de México. Nació el 20 de agosto de 1939. Ha sido presidente del Colegio de Ingenieros Civiles de México y de la Cámara Nacional de Empresas de Consultoría. Actualmente es Director General de Ingeniería y Procesamiento Electrónico, S.A. de C.V., funge como Presidente del Instituto Mexicano de Auditoría Técnica, A.C., ocupando el cargo de consejero en la Compañía desde hace 7 años.

Asimismo, la Compañía cuenta con una política de igualdad de género, misma que la Dirección General y el equipo directivo aprueban a través de una política de diversidad y equidad de género y su plan de trabajo para el cumplimiento del mismo.

La política incluye un compromiso para promover la igualdad de oportunidades entre mujeres y hombres y la no discriminación en el acceso al empleo; prevenir el hostigamiento sexual y dar seguimiento a todos los compromisos definidos en la política.

La Emisora está en el proceso de crear el Comité de Diversidad Equidad de Género quien establecerá el cronograma de los objetivos y cumplimientos de las políticas, así como las acciones que incluyan tiempos y asignaciones de los responsables para lograr su ejecución.

Información financiera relativa a la entrada en vigor de las nuevas normas internacionales de información financiera (NIIF o IFRS).

De acuerdo en lo señalado en la Norma Internacional de Contabilidad NIC 8 “políticas Contables, Cambios en las Estimaciones Contables y Errores”, en lo relativo a cuando una entidad no aplicado

Una nueva IFRS que, Habiendo sido emitida, todavía no ha entrado en vigor la compañía señala lo siguiente:

IFRS 9 Instrumentos Financieros (1)

IFRS 15 Ingresos de Contratos con Clientes (y las aclaraciones correspondientes) (2)

(1) En vigor para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2018,

(2) En vigor para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019,

IFRS 9 Instrumentos Financieros

La IFRS 9 emitida en noviembre de 2009 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. La IFRS 9 fue posteriormente modificada en octubre de 2010 para incluir requerimientos para la clasificación y medición de pasivos financieros y para su

baja, y en noviembre de 2014 para incluir nuevos requerimientos generales para contabilidad de coberturas. Otras modificaciones a la IFRS 9 fueron emitidas en julio de 2014 principalmente para incluir a) requerimientos de deterioro para activos financieros y b) modificaciones limitadas para los requerimientos de clasificación y medición al introducir la categoría de medición de 'valor razonable a través de otros resultados integrales' ("FVTOCI", por sus siglas en inglés) para algunos instrumentos simples de deuda.

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

Todos los activos financieros reconocidos que están dentro del alcance de la IFRS 9 Instrumentos Financieros deben ser posteriormente medidos al costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda en un modelo de negocios cuyo objetivo es cobrar los flujos de efectivo contractuales y que tengan flujos de efectivo contractuales que sean exclusivamente pagos de capital e intereses sobre el capital en circulación generalmente se miden a costo amortizado al final de los periodos contables posteriores. Los instrumentos de deuda mantenidos en un modelo de negocios cuyo objetivo es alcanzado mediante la cobranza de los flujos de efectivo y la venta de activos financieros, y que tengan términos contractuales para los activos financieros que dan origen a fechas específicas para pagos únicamente de principal e intereses del monto principal, son generalmente medidos a FVTOCI. Todas las demás inversiones de deuda y de capital se miden a sus valores razonables al final de los periodos contables posteriores. Adicionalmente, bajo IFRS 9, las entidades pueden hacer la elección irrevocable de presentar los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión de capital (que no es mantenida con fines de negociación ni contraprestación contingente reconocida por un adquirente en una combinación de negocios) en otros resultados integrales, con ingresos por dividendos generalmente reconocidos en la (pérdida) utilidad neta del año.

En cuanto a los pasivos financieros designados a valor razonable a través de resultados, la IFRS 9 requiere que el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero atribuible a cambios en el riesgo de crédito de dicho pasivo sea presentado en otros resultados integrales, salvo que el reconocimiento de los efectos de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo que sea reconocido en otros resultados integrales creara o incrementara una discrepancia contable en el estado de resultados. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito del pasivo financiero no se reclasifican posteriormente al estado de resultados. Anteriormente, conforme a IAS 39, el monto completo del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado como a valor razonable a través de resultados se presentaba en el estado de resultados.

En relación con el deterioro de activos financieros, la IFRS 9 requiere sea utilizado el modelo de pérdidas crediticias esperadas, en lugar de las pérdidas crediticias incurridas como lo indica la IAS 39. El modelo de pérdidas crediticias incurridas requiere que la entidad reconozca en cada periodo de reporte las pérdidas crediticias esperadas y los cambios en el riesgo de crédito desde el reconocimiento inicial. En otras palabras, no es necesario esperar a que ocurra una afectación en la capacidad crediticia para reconocer la pérdida.

Los requerimientos de contabilidad de cobertura tiene tres mecanismos de contabilidad de coberturas disponibles actualmente en la IAS 39. Conforme a la IFRS 9, se ha introducido una mayor flexibilidad para los tipos de instrumentos para calificar en contabilidad de coberturas, específicamente ampliando los tipos de instrumentos que califican y los tipos de los componentes de riesgo de partidas no financieras que son elegibles para contabilidad de cobertura. Adicionalmente, las pruebas de efectividad han sido revisadas y remplazadas con el concepto de 'relación económica'. En adelante no será requerida la evaluación retrospectiva de la efectividad, y se han introducido requerimientos de revelaciones mejoradas para la administración de riesgos de la entidad.

Al 31 de diciembre de 2017, la Administración de la Entidad ha realizado el análisis de la IFRS 9 con base en los hechos y circunstancias existentes a esa fecha, considerando sus activos y pasivos financieros y que los mismos se tienen para recolectar sus flujos de efectivo, por lo cual su valor inicial se realiza a valor razonable y su reconocimiento posterior se realizará a costo amortizado, lo cual no genera cambios en la valuación de activos y pasivos de la Entidad.

Por lo anterior, consideramos como pérdida crediticia estimada de manera general asciende al 1.94% del total de ingresos reconocidos por la Entidad en función al método de recursos.

Además de lo anterior, la administración no anticipa que la aplicación de los requerimientos de contabilidad de cobertura de la IFRS 9 tendrá un impacto significativo en los estados financieros consolidados de la Entidad.

IFRS 15 Ingresos de Contratos con Clientes

En mayo de 2014 se emitió la IFRS 15 que establece un solo modelo integral para ser utilizado por las entidades en la contabilización de ingresos provenientes de contratos con clientes. Cuando entre en vigor la IFRS 15 reemplazará las guías de reconocimiento de ingresos actuales incluidas en la IAS 18 Ingresos, IAS 11 Contratos de Construcción, así como sus interpretaciones.

El principio básico de la IFRS 15 es que una entidad debe reconocer los ingresos que representen la transferencia prometida de bienes o servicios a los clientes por los montos que reflejen las contraprestaciones que la entidad espera recibir a cambio de dichos bienes o servicios. Específicamente, la norma introduce un enfoque de cinco pasos para reconocer los ingresos:

Paso 1: Identificación del contrato o contratos con el cliente

Paso 2: Identificar las obligaciones de desempeño en el contrato;

Paso 3: Determinar el precio de la transacción;

Paso 4: Asignar el precio de la transacción a cada obligación de desempeño en el contrato;

Paso 5: Reconocer el ingreso cuando la entidad satisfaga la obligación de desempeño.

Conforme a IFRS 15, una entidad reconoce el ingreso cuando se satisface la obligación es decir, cuando el 'control' de los bienes o los servicios subyacentes de la obligación de desempeño ha sido transferido al cliente. Asimismo se han incluido guías en la IFRS 15 para hacer frente a situaciones específicas. Además, se incrementa la cantidad de revelaciones requeridas.

En abril del 2016, el IASB emitió aclaraciones a la IFRS 15 en relación a la identificación de las obligaciones de desempeño, consideraciones respecto de "principal" vs "agente", así como guías para el tratamiento de licencias.

La Entidad reconoce el ingreso proveniente de las siguientes fuentes principales:

Venta de inventario inmobiliario.

Venta de propiedades de inversión.

Ingresos por servicios de hotelería.

Ingresos por servicios de obra.

El análisis de la Entidad respecto a los posibles efectos por el reconocimiento de la aplicación de la IFRS 15, considerando el enfoque de cinco pasos para reconocer los ingresos, la Entidad determino lo siguiente:

Paso 1: Identificación del contrato o contratos con el cliente:

Con base en los factores mencionados, un contrato con clientes deberá de contar con una autorización expresa ya sea de forma escrita por parte del cliente, y los ingresos deben ser estimados sobre una base confiable, para que pueda considerarse como un contrato.

Paso 2: Identificar las obligaciones de desempeño en el contrato:

Cada actividad realizada por la Entidad, se considera como una obligación de desempeño única, por lo cual aun cuando existen cambios potenciales, a la fecha de adopción no son aplicables y no existen cambios en el estado consolidado de situación financiera ni en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales.

Paso 3: Determinar el precio de la transacción:

De acuerdo a lo comentado anteriormente, existen cambios que se deben de contemplar en la metodología para medir los ingresos a partir del 1 de enero de 2018 en adelante, disminuyendo en el proforma los ingresos contratados, penalizaciones y retenciones con base a su valor esperado y probabilidad, así mismo incluir como ingreso por financiamiento (intereses) el valor de financiamiento otorgado (descuento de las cuentas por cobrar y por pagar a largo plazo).

Adicionalmente, la Entidad deberá de revelar en una conciliación los efectos de ejercicios anteriores en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales, aun cuando no cambian los resultados netos, sin embargo la composición a nivel de ingresos y costos si tuviera modificaciones.

Paso 4: Asignar el precio de la transacción a cada obligación de desempeño en el contrato;

La Entidad deberá asignar el precio considerando los costos estimados en la oferta inicial o en base a la línea base original esperada, para satisfacer cada una de las obligaciones contra el valor de contraprestación estimado para poder determinar un margen, de forma tal que los ingresos reconocidos a través del método de recursos se reconozcan por cada una de las obligaciones de desempeño.

Paso 5: Reconocer el ingreso cuando la entidad satisfaga la obligación de desempeño.

Dado el análisis anterior y la preponderancia de los criterios conocidos, los ingresos por contratos de la Entidad, se deberán reconocer a lo largo del tiempo, conforme al método de recursos.

La administración tiene la intención de utilizar el método retrospectivo para la transición y adopción de la IFRS 15.

Además de proporcionar mayores revelaciones sobre las transacciones de ingresos de la Entidad, la administración no prevé que la aplicación de la IFRS 15 tenga un impacto significativo en los estados de posición financiera y/o en la utilidad o pérdida del año de la Entidad.

La administración de la Entidad estima que la aplicación de la IFRS 15 en el futuro podría tener algún efecto importante en los montos reportados y revelaciones hechas en los estados financieros consolidados de la Entidad. Sin embargo, no es práctico proporcionar un estimado razonable de dicho efecto hasta que la Entidad haya realizado una revisión detallada.

[Espacio dejado intencionalmente en blanco]

2. EL PROGRAMA

a) CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA

Descripción del Programa

El Programa de Certificados Bursátiles a que se refiere este Prospecto ha sido diseñado bajo un esquema en el que podrán coexistir una o varias emisiones con características de colocación distintas para cada una de ellas. El monto total de cada Emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés (y la forma de calcularla) o de descuento aplicable y, en su caso, la periodicidad de pago de interés, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión, serán acordadas por la Emisora con el colocador respectivo y se darán a conocer al momento de cada Emisión.

Los Certificados Bursátiles se denominarán en Pesos, o en UDIs, según se señale en los Documentos. Podrán realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa. Las emisiones de Certificados Bursátiles que se realicen al amparo del Programa podrán ser emisiones de Corto Plazo (según se define más adelante) o emisiones de Largo Plazo (según se define más adelante) de conformidad con lo que se establece en este Prospecto.

Tipo de Instrumento

Certificados Bursátiles.

Tipo de Oferta

Oferta pública primaria nacional.

Monto Total Autorizado del Programa de Corto y Largo Plazo de Certificados Bursátiles con carácter revolvente

Mediante oficio número 153/11700/2018 de fecha 26 de abril de 2018, la CNBV autorizó a la Compañía el Programa de Certificados Bursátiles por un monto de hasta \$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. Mientras el Programa continúe vigente, podrán realizarse tantas Emisiones de Certificados Bursátiles como sean determinadas por la Emisora, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del Monto Total Autorizado del Programa.

Monto por Emisión

El monto de cada Emisión de Certificados Bursátiles será determinado individualmente y se establecerá en los Documentos, y dependerá de las condiciones del mercado prevalecientes en el momento de colocación de los mismos.

Vigencia del Programa

El Programa tendrá una duración de 5 años contados a partir de la autorización del Programa por la CNBV.

Valor Nominal de los Certificados Bursátiles

El valor nominal de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión, en el entendido que el valor nominal de cada Certificado Bursátil será de \$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) ó 100 (CIEN) UDIs o sus múltiplos

Denominación

Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o en UDIs, según se señale en el Título, en el Aviso de Oferta Pública, en el Suplemento o en los Documentos correspondientes, según sea el caso.

Plazo de las emisiones

El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión y se establecerá en los Documentos. Dependiendo de su plazo, (i) los Certificados Bursátiles de Corto Plazo serán aquellos que se emitan con un plazo mínimo de 1 (UN) día y un plazo máximo de 365 (TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO) días, y (ii) los Certificados Bursátiles de Largo Plazo serán aquellos que se emitan con un plazo mínimo de 1 (UN) año y un plazo máximo de 40 (CUARENTA) años.

Fecha de Emisión y Liquidación

La fecha de emisión y liquidación de los Certificados Bursátiles será determinada para cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa, según se señale en los Documentos correspondientes.

Tasa de Interés o de Descuento

Los Certificados Bursátiles podrán ser emitidos a una tasa de interés o descuento, según se determine para cada Emisión en los Documentos correspondientes.

En caso de que se emitan a una tasa de interés, los Certificados Bursátiles devengarán intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijarán para cada Emisión y se indicarán en los Documentos correspondientes.

Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse con una tasa de descuento, es decir a un precio inferior a su Valor Nominal. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se indicará en los Documentos correspondientes.

Tasa de Intereses Moratorios

Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses moratorios, los cuales, en su caso, se fijarán para cada Emisión y se indicarán en los Documentos correspondientes.

Periodicidad en el Pago de Intereses

Los intereses devengados al amparo de los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión y que se establecerá en los Documentos correspondientes.

Formas de cálculo de los intereses para los Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Las Emisiones de Certificados Bursátiles de Corto Plazo contendrán diferentes formas de cálculo de los intereses y, dependiendo de las condiciones prevalecientes en el mercado, la Emisora irá tomando la decisión del esquema bajo el cual emitirá los Certificados Bursátiles cuya decisión dará a conocer a través de los Documentos correspondientes. Entre otras alternativas se podrá emitir a tasa de descuento, a tasa fija, a tasa de rendimiento o en UDIs.

A continuación se describen las diferentes formas de cálculo de los intereses para las Emisiones de Certificados Bursátiles de Corto Plazo que lleva a cabo la Emisora:

Procedimiento para el cálculo de interés a tasa fija

A partir de su fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados, los Certificados Bursátiles devengarán cada periodo de [__ (____)] días, [Únicamente el primer Período de Intereses será de __ (____) días] un interés bruto anual fijo sobre su valor nominal o en su caso valor nominal ajustado, a una tasa de interés bruto anual de [__% (____)] ("Tasa de Interés Bruto Anual") la cual se mantendrá fija durante la vigencia de la Emisión.

El interés que devengarán los Certificados Bursátiles se computará a partir de su fecha de Emisión o al inicio de cada periodo, según corresponda y los cálculos para determinar el monto a pagar, deberán comprender los días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas. El Representante Común dará a conocer por escrito a la CNBV y al Indeval, por lo menos con 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la fecha de pago, el importe de los intereses a pagar. Asimismo, dará a conocer a la BMV a través del SEDI (o los medios que ésta determine), por lo menos 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la fecha de pago de intereses correspondiente, el monto de los intereses, y tasa fija aplicable al siguiente periodo independientemente que sea fija durante la vigencia de la emisión y en su caso valor nominal ajustado por cada Certificado Bursátil en circulación.

Los Certificados Bursátiles dejarán de causar intereses a partir de la fecha señalada para su pago, siempre que la Compañía hubiere constituido el depósito del importe de la amortización, y en su caso, de los intereses correspondientes, en las oficinas del Indeval, a más tardar a las 11:00 a.m. de ese día.

Para determinar el monto de intereses a pagar en cada periodo de intereses, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$I = VN \left(\frac{TB}{36000} \times NDE \right)$$

En donde:

I = Interés Bruto del período de intereses correspondiente
VN = Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en Circulación
TB = Tasa de interés Bruto Anual
NDE = Número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo de intereses correspondiente

[El Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$VNA_j = VNA_{j-1} - AP_j$$

En donde:

VNA_j = Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en la Fecha de Pago de Intereses j.
VNA_{j-1} = Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado anterior j-1 de los Certificados Bursátiles.
AP_j = Amortización del Principal en la Fecha de Pago de Intereses j.
j = Fecha determinada de pago de intereses.]

[Para determinar el valor nominal ajustado por cada Certificado Bursátil, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$VN = VNA / TC$$

En donde:

VN = Valor Nominal Ajustado por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.
VNA = Valor Nominal Ajustado de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.
TC = Número de Certificados Bursátiles en circulación.]

Los intereses que generen los Certificados Bursátiles se liquidarán de conformidad con lo que se establece en el apartado "Periodicidad en el Pago de Intereses".

En los términos y para efectos del artículo 282 de la LMV, la Emisora estipula que el Título que ampara el monto total de la emisión no lleva cupones adheridos, haciendo las veces de éstos y para todos los efectos legales, las constancias que el propio INDEVAL expida para tal efecto. La amortización de los Certificados Bursátiles se efectuará contra la entrega del Título, el día señalado para su vencimiento.

En caso de que el pago de principal y/o los intereses de alguna Fecha de Pago de Intereses no sea cubierto en su totalidad, Indeval no estará obligado, ni será responsable de entregar el presente Título o las constancias correspondientes a dichos pagos, hasta que el pago correspondiente sea íntegramente cubierto.

Los Certificados Bursátiles causarán intereses en el primer período de [*] [(*)] días naturales a una Tasa de Interés Bruto Anual igual a [*]% [(*) por ciento)].

Procedimiento para el cálculo de interés a tasa de rendimiento variable:

A partir de su fecha de emisión, y en tanto no sean amortizados, los Certificados Bursátiles generarán un interés bruto anual sobre su valor nominal o en su caso Valor Nominal Ajustado, a una tasa anual igual a la tasa a la que hace referencia el siguiente párrafo, que el Representante Común calculará por lo menos 2 (DOS) días hábiles anteriores al inicio de cada Período de Intereses ("Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual"), computado a partir de la fecha de emisión y que regirá durante el período correspondiente conforme a lo siguiente

[EL CASO APLICABLE SE DEFINIRÁ PARA CADA EMISIÓN]

(i) Caso 1

La tasa de interés bruto anual, (la "Tasa de Interés Bruto Anual"), se calculará mediante la adición de [____ (____ PUNTO ____)] puntos porcentuales, a la tasa de interés interbancaria de equilibrio ("TIIE"* o "Tasa de Interés de Referencia") a plazo de hasta 29 (VEINTINUEVE) días (o la que sustituya a ésta), capitalizada o en su caso, equivalente al número de días naturales efectivamente transcurridos hasta la Fecha de Pago de intereses correspondiente, que sea dada a conocer por el Banco de México, por el medio masivo de comunicación que éste determine o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación, incluso Internet, autorizado al efecto por dicho Banco o, a falta de ello, la que se dé a conocer a través de dichos medios, en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual que corresponda por Banco de México, o en su defecto, dentro de los 15 (QUINCE) días hábiles anteriores a la misma, caso en el cual deberá tomarse como base la tasa comunicada en el día hábil más próximo a dicha fecha por dicho Banco. En caso de que la tasa TIIE a plazo de hasta 29 (VEINTINUEVE) días dejare de existir o publicarse, el Representante Común utilizará como tasa sustituta, aquella que dé a conocer el Banco de México como la tasa sustituta de la TIIE aplicable para el plazo más cercano al plazo citado. Para determinar la Tasa de Interés de Referencia o la tasa que la sustituya capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días naturales efectivamente transcurridos en cada Período de Intereses hasta la Fecha de Pago de intereses correspondiente, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \left[\frac{36000}{NDE} \right]$$

En donde:

TC = Tasa de Interés de Referencia o la tasa que la sustituya, capitalizada o equivalente al número de días naturales efectivamente transcurridos hasta la Fecha de Pago de intereses correspondiente.

TR = TIIE (o la tasa que la sustituya a ésta).

PL = Plazo en días de la tasa a capitalizar o la tasa que la sustituya.

NDE = Número de días naturales efectivamente transcurridos hasta la Fecha de Pago de intereses correspondiente.

*** Tasa de Interés de Referencia: El público inversionista podrá consultar el comportamiento de esta Tasa en la página de internet de Banco de México, la cual es www.banxico.gob.mx**

(ii) Caso 2

La tasa de interés bruto anual, (la "Tasa de Interés Bruto Anual"), se calculará mediante la adición de ____ (____ PUNTO ____) puntos porcentuales, a la tasa de rendimiento anual (promedio ponderada o la que la sustituya), en colocación primaria de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES*) a plazo [____ (____)] días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo de intereses, que sea dada a conocer por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través del Banco de México el mismo día de la subasta, por el medio masivo de comunicación que éste determine, o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación, incluso Internet, autorizado al efecto por el Banco de México, o a falta de ello, la que se dé a conocer a través de dichos medios en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual o, en su defecto, la tasa comunicada el día hábil anterior más próximo a dicha fecha. En caso que los CETES desaparezcan, el Representante Común utilizará como tasa sustituta para determinar la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles, aquella tasa que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determine como tasa sustituta de los CETES.

Para determinar la tasa de rendimiento de los CETES capitalizada o la Tasa Sustituta o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período de intereses de que se trate, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$TC = \left[\left(1 + \frac{TR}{36000} \times PL \right)^{\frac{NDE}{PL}} - 1 \right] \times \left[\frac{36000}{NDE} \right]$$

En donde:

TC = Tasa de Rendimiento capitalizada o equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período

TR = Tasa de Rendimiento de los CETES o la Tasa Sustituta.

PL = Plazo en días de la tasa a capitalizar

NDE = Número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período de intereses correspondiente.

* Tasa de Interés de Referencia: El público inversionista podrá consultar el comportamiento de esta Tasa en la página de internet de Banco de México, la cual es www.banxico.gob.mx

Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada (____) (____) días, [Únicamente el primer Período de Intereses será de ____ (____) días]. en las fechas señaladas en el Calendario de Pago de Intereses o, si cualquiera de dichas fechas fuere un día inhábil, en el siguiente día hábil. El primer pago de intereses se efectuará precisamente el [____ de ____ de 20____].

Para determinar el monto de los intereses a pagar en cada Período de Intereses, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$I = VN \left(\frac{TB}{36000} \times NDE \right)$$

En donde:

I = Interés Bruto del período de intereses que corresponda.

VN = Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en circulación.

TB = Tasa de Interés Bruto Anual.

NDE= Número de días naturales efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses correspondiente.

[El Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$VNAj = VNAj-1 - APj$$

En donde:

VNAj = Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en la Fecha de Pago de Intereses j.

VNAj-1= Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado anterior j-1 de los Certificados Bursátiles.

APj = Amortización del Principal en la Fecha de Pago de Intereses j.

j = Fecha determinada de pago de intereses.]

[Para determinar el valor nominal ajustado por cada Certificado Bursátil, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$VN = VNA / TC$$

En donde:

VN = Valor Nominal Ajustado por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.

VNA = Valor Nominal Ajustado de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

TC = Número de Certificados Bursátiles en circulación].

El interés que causarán los Certificados Bursátiles se computará a partir de su fecha de emisión, o al inicio de cada Período de Intereses, según corresponda y los cálculos para determinar las tasas y el monto de los intereses a pagar deberán comprender los días naturales efectivamente transcurridos hasta la Fecha de Pago de intereses correspondiente, y, en consecuencia, el siguiente Período de Intereses se disminuirá en el número de días en el que se haya aumentado el Período de Intereses anterior. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas. Iniciado cada Período de Intereses la Tasa de Interés Bruto Anual de cada período no sufrirá cambios durante el mismo.

El Representante Común dará a conocer a la CNBV y al INDEVAL, por escrito o a través de los medios que éstos determinen, por lo menos con 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la Fecha de Pago, el importe de los intereses a pagar o el cálculo de la Tasa de Interés Bruto Anual. Asimismo, dará a conocer a la BMV a través del Emisnet (o los medios que ésta determine), por lo menos con 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la Fecha de Pago, el monto de los intereses, así como la Tasa

de Interés Bruto Anual aplicable al siguiente Período de Intereses y en su caso el Valor Nominal Ajustado por cada Certificado Bursátil en circulación.

Los Certificados Bursátiles dejarán de causar intereses a partir de la fecha señalada para su pago, siempre que la Emisora hubiere constituido el depósito del importe de la amortización, y en su caso, de los intereses correspondientes, en las oficinas del INDEVAL, a más tardar a las 11:00 a.m. de ese día.

En los términos del artículo 282 de la LMV, la Emisora estipula que el Título que ampara el monto total de la Emisión no lleva cupones adheridos, haciendo las veces de éstos y para todos los efectos legales, las constancias que el propio INDEVAL expida para tal efecto. La amortización de los Certificados Bursátiles se efectuará contra la entrega [del Título o de la constancia emitida por INDEVAL, para tal efecto], el día señalado para su vencimiento.

Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán de conformidad con lo que se establece en los apartados Periodicidad en el Pago de Intereses y Procedimiento para el cálculo de interés a Tasa de Rendimiento de los Certificados Bursátiles.

En el caso de que cualquiera de las fechas antes mencionadas sea un día que no sea día hábil, los intereses se liquidarán el día hábil inmediato siguiente, calculándose en todo caso los intereses respectivos por el número de días naturales efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses correspondiente y en consecuencia, el siguiente período de intereses se disminuirá en el número de días en el que se haya aumentado el período de intereses anterior.

Los Certificados Bursátiles causarán intereses en el primer período de [] () días con base en una Tasa de Interés Bruto Anual de []% (PUNTO POR CIENTO)].

Procedimiento para el cálculo de interés en UDIs

A partir de la fecha de Emisión, y en tanto no sean amortizados, los Certificados Bursátiles devengarán, un interés bruto anual fijo sobre su valor nominal o, valor nominal ajustado, a una tasa de interés bruto anual de []% (por ciento)] (la "Tasa de Interés Bruto Anual"), la cual se mantendrá fija durante la vigencia de la Emisión.

El interés que devenguen los Certificados Bursátiles se computará a partir de su fecha de Emisión, respecto de cada período de intereses y los cálculos para determinar las tasas y los intereses a pagar deberán comprender los días naturales de que efectivamente consten hasta la fecha de pago de intereses de los periodos respectivos. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas.

Para determinar el monto de intereses pagaderos en cada Período de Intereses aplicable respecto de los Certificados Bursátiles de la presente Emisión, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

En caso de amortización al vencimiento se utilizará la siguiente fórmula:

$$I = \frac{(TI * NDE) * VNA}{360}$$

En donde:

I = Intereses a pagar en la Fecha de Pago de Intereses de que se trate, expresado en UDIs.

TI = Tasa de Interés Bruto Anual (expresada en porcentaje).

NDE = Número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo de intereses correspondiente.

VNA = Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en circulación.

A fin de determinar el monto en Pesos que deberá cubrirse por concepto de intereses en una determinada Fecha de Pago de Intereses, el Emisor, con la asistencia del Representante Común, utilizará la siguiente fórmula:

$$IP = I * U$$

En donde:

IP = Intereses que deberán cubrirse en la Fecha de Pago de Intereses j de que se trate, expresados en Pesos.

I = Intereses a pagar en la fecha de pago de intereses de que se trate, expresados en UDIS.

U = Valor de las UDIS para la Fecha de Pago de Intereses correspondiente.

Para determinar el Monto de amortización de los Certificados Bursátiles en pesos, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$\text{\$} = \text{SIU} * \text{VU}$$

En donde:

\\$ = Monto de amortización de los Certificados Bursátiles en pesos.

SIU = Monto de amortización de los Certificados Bursátiles en UDIS en cada Fecha de Pago.

VU = Valor vigente de la UDI en pesos correspondiente a dicha Fecha de Pago según lo publique Banco de México en el Diario Oficial

[Para determinar el valor nominal ajustado por cada Certificado Bursátil, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$VN = VNA / TC$$

En donde:

VN = Valor Nominal Ajustado en UDIs por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.

VNA = Valor Nominal Ajustado en UDIs de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

TC = Número de Certificados Bursátiles en circulación.]

[El Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles se calculará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$VNA_j = VNA_{j-1} - AP_j$$

En donde:

VNA_j = Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles en la Fecha de Pago de Intereses j.

VNA_{j-1} = Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado anterior j-1 de los Certificados Bursátiles.

AP_j = Amortización del Principal en la Fecha de Pago de Intereses j.

J = Fecha determinada de pago de intereses.]

Los intereses serán pagaderos a su equivalente en Pesos. Para determinar el monto en Pesos que deberá cubrirse en cada Fecha de Pago de Intereses, el Emisor aplicará el valor de UDIS vigente para la Fecha de Pago de Intereses correspondiente, Será tomado el valor en Pesos que aplicará a la

UDI de acuerdo a la publicación realizada por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas.

El Representante Común dará a conocer por escrito a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y a Indeval, por lo menos con 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la fecha de pago de intereses correspondiente, el importe de los intereses a pagar. Asimismo, dará a conocer a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (BMV) a través del SEDI (o los medios que esta determine), por lo menos con 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la fecha de pago, el monto de los intereses y tasa fija aplicable al siguiente periodo independientemente que sea fija durante la vigencia de la emisión y el valor nominal ajustado de cada certificado bursátil en circulación.

Los Certificados Bursátiles dejarán de devengar intereses a partir de la fecha señalada para su pago o como resultado de su amortización al vencimiento, siempre que el Emisor hubiere constituido el depósito del importe de la amortización y, en su caso, de los intereses correspondientes en las oficinas del Indeval, a más tardar a las 11:00 a.m. de dicha fecha.

En caso de que el pago de principal y/o los intereses de alguna Fecha de Pago de Intereses no sea cubierto en su totalidad, Indeval no estará obligado, ni será responsable de entregar el presente Título o las constancias correspondientes a dichos pagos, hasta que el pago correspondiente sea íntegramente cubierto.

Los Certificados Bursátiles causarán intereses en el primer período de [*] [(*)] días naturales a una Tasa de Interés Bruto Anual igual a [*]% [(*) por ciento)].

Garantía

Las Emisiones al amparo del Programa (tanto de Corto Plazo como las de Largo Plazo), no tendrán garantía específica y por tanto serán quirografarias.

Amortización Anticipada

Los Certificados Bursátiles de Largo Plazo podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada, según se señale en los Documentos correspondientes.

Vencimiento Anticipado

Los Certificados Bursátiles de Largo Plazo podrán contener disposiciones relativas a su vencimiento anticipado en los Documentos correspondientes.

Obligaciones de la Emisora

Los Certificados Bursátiles podrán prever obligaciones de hacer y de no hacer de la Emisora, según se señale en los Documentos correspondientes.

Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses

El principal y los intereses ordinarios devengados, respecto de los Certificados Bursátiles, se pagarán en la Fecha de Vencimiento y en cada fecha de pago de intereses, respectivamente, en el domicilio del Indeval ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, Ciudad de México, vía Casa de Bolsa (según el contrato de Intermediación Bursátil) en forma electrónica al Indeval y en caso de mora, en las oficinas de la Compañía ubicadas en Avenida Paseo de las Palmas, No. 781, Piso 3, Colonia Lomas de Chapultepec III Sección, código postal 11000, Delegación Miguel Hidalgo, Ciudad de México.

En caso de que algún pago de intereses ordinarios o de principal no sea cubierto en su totalidad en la fecha de pago correspondiente, Indeval no estará obligado a entregar el título o las constancias correspondientes a dicho pago y no será responsable por la falta de entrega de los mismos, hasta que el pago correspondiente haya sido llevado a cabo en su totalidad en los términos del título.

Inscripción en el RNV y Clave de Pizarra de los Valores

Los valores que se emitan al amparo del Programa se encuentran inscritos en el RNV y listados en la BMV. La clave de identificación de cada Emisión del Programa estará integrada por la clave de cotización de la Emisora ("INCARSO") y los dígitos que identifiquen el Programa, el año y el número de la Emisión. Los Documentos respectivos establecerán la clave de identificación respectiva.

Depositorio

Los títulos que amparen cada una de las emisiones de los Certificados Bursátiles al amparo de este Programa se mantendrán en depósito en el INDEVAL para los efectos del artículo 282 de la LMV.

En términos del artículo 282 de la Ley del Mercado de Valores, el INDEVAL y la Emisora han convenido que los Títulos no lleven cupones adheridos, haciendo las veces de éstos, para todos los efectos legales, las constancias que la propia depositaria expida.

Posibles Adquirentes

Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Aquellos inversionistas que deseen comprar Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa, deberán consultar el capítulo denominado "Plan de Distribución" contenido dentro de este Prospecto así como dentro del respectivo Suplemento.

Intermediario Colocador

Inicialmente se ha considerado que Inversora Bursátil funja como el intermediario colocador del presente Programa de Certificados Bursátiles, tanto de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo, así como de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, pudiendo la Emisora autorizar otro intermediario colocador para cada una de las distintas emisiones al amparo del Programa.

Autorización Corporativa del Programa

Mediante acuerdo adoptado en la sesión del consejo de administración de fecha 17 de octubre de 2017 celebrada por la Compañía, se aprobó la contratación de instrumentos de deuda en México, incluyendo el establecimiento de Programas para la emisión de Certificados Bursátiles de corto y largo plazo.

Representante Común

Para **(i)** los Tenedores de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo, Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero; y **(ii)** los Tenedores de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero, o aquella institución que la Emisora designe para cada Emisión y que se dé a conocer en los Documentos.

Legislación

Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo de este Programa serán regidos e interpretados conforme a la legislación mexicana correspondiente.

Régimen Fiscal

La presente sección contiene una breve descripción de ciertos impuestos aplicables en México a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles por inversionistas residentes y no residentes en México para efectos fiscales, pero no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las consideraciones fiscales que pudieran ser relevantes a la decisión de adquirir o disponer de Certificados Bursátiles. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de los Certificados Bursátiles. Recomendamos a todos nuestros inversionistas consultar en forma independiente a sus

asesores fiscales respecto a las disposiciones legales vigentes aplicables a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles antes de realizar cualquier inversión en los mismos.

La tasa de retención del impuesto sobre la renta aplicable respecto a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles se encuentra sujeta: (i) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales a lo previsto en el artículo 54, 135 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal vigente; y (ii) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 153, 166 y demás aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de su inversión en los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto a su situación particular. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la duración del Programa. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores las consecuencias fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto de su situación en particular.

Suplementos

Tratándose de Emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, el monto total de la Emisión, el valor nominal, la fecha de emisión y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés o descuento aplicable, entre otras características de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, serán acordados por la Emisora con el intermediario colocador respectivo y serán dados a conocer al momento de dicha emisión mediante el Suplemento y en los demás Documentos respectivos.

Cupones segregables

Cualquier emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo realizada al amparo del Programa, si así lo decidiera la Emisora, podrá contar con cupones segregables, que podrán negociarse por separado, y sus características se describirán en los Documentos.

Calificaciones

(i) Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo han recibido la siguiente calificación de HR Ratings de México, S.A. de C.V.

HR+1, indica que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings de México, S.A. de C.V., y en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros particulares del mercado de valores..

(ii) Los Certificados Bursátiles de Corto Plazo han recibido la siguiente calificación de Fitch México, S.A. de C.V.

F1+(mex) Indica la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores u obligaciones en el mismo país. La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento de conformidad con las metodologías de esta la institución calificadora de valores..

No existen calificaciones otorgadas con anterioridad emitidas por instituciones calificadoras distintas a HR Ratings de México, S.A. de C.V. y Fitch México, S.A. de C.V., con antelación a la suscripción del contrato de prestación de servicios con estas últimas. Asimismo las calificaciones otorgadas para el presente Prospecto fueron otorgadas durante la décima semana del presente año.

(iii) Cada Emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo será calificada en su momento.

Autorización de la CNBV

Mediante oficio número 153/11700/2018 de fecha 26 de abril de 2018, la CNBV autorizó la inscripción preventiva de los Certificados Bursátiles que serán emitidos al amparo de este Programa en el RNV y su oferta pública. La inscripción en el RNV, no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la Emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el presente Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

Cumplimiento de las Disposiciones de la CNBV

Con la finalidad de dar cumplimiento a las Disposiciones y de conformidad con el artículo 2, fracción I, inciso e), k) y la regla Décima Quinta del Anexo R:

INCARSO manifiesta su compromiso de enviar a esa Comisión de forma física y a través del STIV la documentación que a continuación se señalan respecto de las distintas emisiones de **corto plazo** que se realicen al amparo del programa,

Los títulos depositados en el Indeval de cada una de las emisiones que se realicen al amparo del programa, definitivos con sello del Indeval.

Los avisos de oferta pública que sean divulgados en el Sistema Electrónico de Envío y Difusión de Información (SEDI).

Las hojas de características definitivas de cada una de las emisiones realizadas, suscritas por el representante legal del Intermediario Colocador.

En su caso, cualquier convenio modificadorio al contrato de colocación que suscriba la Emisora con el Intermediario Colocador.

La nueva opinión legal, en el evento en que se modifiquen los términos bajo los cuales se otorgó la opinión legal del Programa.

INCARSO manifiesta su compromiso de presentar la información que, en su caso, se pretenda divulgar a través de conferencias telefónicas, encuentros bursátiles o presentaciones, inclusive aquella que se transmita a través de la red mundial (Internet), a que se refiere el artículo 19 de la Circular Única de Emisoras, con relación a la oferta pública de los Certificados Bursátiles.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

b) DESTINO DE LOS FONDOS

Los recursos netos producto de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del Programa podrán ser utilizados por la Emisora para satisfacer sus necesidades operativas, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinanciamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general. En este sentido el destino de los fondos de cada emisión al amparo del Programa será descrita en el Aviso de Oferta Pública o suplemento informativo, según corresponda.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

c) PLAN DE DISTRIBUCIÓN

El Programa contempla la participación de Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa quien actuará como intermediario colocador para cada una de las emisiones subsecuentes hechas al amparo del Programa, y ofrecerá los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del mismo bajo las modalidades de toma en firme o mejores esfuerzos en el caso de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (según sea definido en cada colocación), y de toma en firme o mejores esfuerzos en el caso de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (según sea definido en cada colocación). Asimismo, se señala que los Certificados Bursátiles de Largo Plazo podrán ser ofertados a través del método tradicional de cierre de libro, y en emisiones de Certificados Bursátiles de Corto Plazo únicamente se utilizará el método tradicional de cierre de libro.

En caso de ser necesario, el Intermediario Colocador correspondiente celebrará contratos de subcolocación o de sindicación con otras casas de bolsa para formar un sindicato colocador de los Certificados Bursátiles que se emitan en cada una de las posibles Emisiones; de ser este el caso, el criterio para seleccionar a las casas de bolsa que participen como sindicato colocador, será el de designar a aquellas que tengan una amplia capacidad para distribuir los Certificados Bursátiles.

En cuanto a su distribución a través del Intermediario Colocador, los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa contarán con un plan de distribución, el cual tendrá como objetivo primordial tener acceso a una base de inversionistas diversa y representativa del mercado institucional mexicano, integrado principalmente por diversas áreas de especialización de compañías de seguros, sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, sociedades de inversión y fondos de pensiones y jubilaciones de personal o de primas de antigüedad. Asimismo, y dependiendo de las condiciones del mercado, los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, también podrán colocarse entre otros inversionistas, tales como sectores de banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano.

Para efectuar colocaciones de Certificados Bursátiles, la Emisora podrá, junto con el Intermediario Colocador, realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar por vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas u otros inversionistas potenciales.

Los inversionistas al ingresar sus órdenes de compra para la construcción del libro se someten a las prácticas de mercado respecto a la modalidad de asignación discrecional por parte del Emisor y del Intermediario Colocador; no existirá una tasa sugerida que deberán tomar en cuenta dichos inversionistas, esperando la tasa definitiva hasta el cierre de la asignación final de los títulos. Asimismo, tanto la Emisora como el Intermediario Colocador se reservan el derecho de declarar desierta la oferta de los Certificados Bursátiles de corto plazo y la consecuente construcción del libro.

El Intermediario Colocador mantiene y podrá continuar manteniendo relaciones de negocios con la Emisora y sus afiliadas, y le presta diversos servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado (incluyendo las que recibirá por los servicios prestados como Intermediario Colocador, por la colocación de los Certificados Bursátiles) por lo que el Intermediario Colocador y el Emisor no consideran que hayan conflictos de interés.

Ni el Intermediario Colocador ni la Emisora tienen conocimiento de que alguno de sus principales accionistas o socios, directivos o miembros del Consejo de Administración pretendan suscribir parte de los Certificados Bursátiles o si alguna persona intenta suscribir más del 5% (CINCO POR CIENTO) de los mismos, en lo individual o en grupo.

Inversora Bursátil, como Intermediario Colocador, no tiene conocimiento de que al momento de llevar a cabo las colocaciones de los Certificados Bursátiles se distribuirán entre partes relacionadas respecto de Inbursa, de ser así se dará a conocer el porcentaje en los Documentos correspondientes y se competirá en igualdad de condiciones que el resto de los inversionistas participantes de la oferta.

El Intermediario colocador pudiera tener un interés adicional en los Certificados Bursátiles contrario al de los Tenedores derivado de la relación de negocio entre el Intermediario Colocador y la Emisora.

d) GASTOS RELACIONADOS CON EL PROGRAMA

Los gastos relacionados con el establecimiento del Programa se detallan a continuación:

CONCEPTO	MONTO
1. Derechos de estudio y trámite ante la CNBV (**)	\$22,288
2. Derechos de estudio y trámite ante la BMV (*)	\$22,275
3. Comisión por la preparación de la documentación relativa a la oferta pública, así como la obtención de la autorización (*) (***)	\$9,280,000
5. Honorarios de los asesores legales Independientes (*)	\$50,000[*]
6. Agencia calificadora HR Ratings de México, S.A. de C.V. (*)	\$580,000[*]
7. Agencia calificadora Fitch México, S.A. de C.V. (*)	\$1'100.000[*]
8. Honorarios del Representante Común (*)	\$330,000[*]
Total	\$11'384,563[*]

(*) Incluye IVA.

(**) No incluye IVA.

(***) Comisión por la preparación de la documentación relativa a la oferta pública, así como la obtención de la autorización, la cual será pagada a INBURSA.

Los gastos antes mencionados serán pagados por la Compañía de manera directa. Los gastos en que se incurran por cada Emisión de Certificados Bursátiles que se realice al amparo del Programa se describirán en los Documentos correspondientes a cada una de dichas emisiones.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

e) ESTRUCTURA DE CAPITAL CONSIDERANDO EL PROGRAMA

Por tratarse de un Programa con duración de 5 años, y en virtud de no poder prever la frecuencia o los montos de las Emisiones que serán realizadas al amparo del Programa, no se presentan los ajustes al balance de la Emisora que resultarán de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles conforme al Programa.

La estructura de pasivos y capital de la Compañía y el efecto que con relación a la misma produzca cada Emisión de Certificados Bursátiles que se realice al amparo del Programa, será descrita en el Suplemento respectivo.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

f) FUNCIONES DEL REPRESENTANTE COMÚN

Se designa como representante común de los Tenedores de los Certificados Bursátiles, en los términos del artículo 64, fracción XIII, 68 y 69 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV"), a Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero quien acepta la designación y se obliga a su fiel desempeño.

El Representante Común tendrá las facultades; derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC, así como en el presente Prospecto y Título correspondiente a cada Emisión. Para todo aquello no expresamente previsto en el presente Prospecto y Título correspondiente a cada Emisión, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la asamblea de Tenedores (para efectos de que no haya lugar a dudas, el Representante Común no representa a los Tenedores de forma individual, sino de manera conjunta), para que éste proceda a llevar a cabo cualquier acto en relación con los Certificados Bursátiles a menos que se indique otra cosa en el Título. El Representante Común tendrá, más no se limitarán, a las siguientes facultades, derechos y obligaciones:

- (i) Autorizar con su firma el Título correspondiente a la Emisión, haciendo constar la aceptación de sus obligaciones y facultades en términos de las disposiciones legales aplicables;
- (ii) Derecho de vigilar el cumplimiento del destino de los recursos de la Emisión autorizado por la CNBV, así como el cumplimiento de las obligaciones de la Emisora conforme al Título;
- (iii) Ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal, intereses u otras cantidades bajo los Certificados Bursátiles;
- (iv) Convocar y presidir la asamblea de Tenedores, designar a la persona que deba actuar como secretario en las mismas y ejecutar sus decisiones;
- (v) Otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que se deban celebrar con la Emisora, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;
- (vi) Calcular y publicar a más tardar 2 (dos) días hábiles antes de cada fecha de pago, los avisos de pago de intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados, notificar a la Emisora e informar a la CNBV a través del STIV-2, a la BMV a través del SEDI y a Indeval por escrito, o por los medios que ésta determine. Asimismo, informará a la CNBV y a la BMV a través de los medios que estos determinen y a la Emisora la tasa de interés bruto aplicable al siguiente periodo de intereses;
- (vii) Publicar, a través de los medios que determine para tal efecto, cualquier información al gran público inversionista respecto del estado que guarda cada Emisión, en el entendido que cualquier información que sea de carácter confidencial deberá siempre identificarse como tal, ya que el Representante Común podrá revelar al gran público inversionista cualquier información que haya hecho de su conocimiento y que no se haya identificado como información confidencial; y
- (viii) En general, ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que le competen conforme a la LMV, a la LGTOC y a las disposiciones aplicables emitidas por la CNBV y a los sanos usos y prácticas bursátiles a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.

El Representante Común deberá verificar, a través de la información que se le hubiera proporcionado para tales fines, el cumplimiento en tiempo y forma de la obligaciones establecidas a su cargo en el Prospecto y Título correspondiente a cada Emisión, excepto de las obligaciones de índole contable, fiscal, laboral y administrativa de la Emisora previstas en el Título que no incidan directamente en el pago de los Certificados Bursátiles.

Para los efectos anteriores, el Representante Común Tendrá el derecho de solicitar a la Emisora, a sus auditores externos, asesores legales o cualquier persona que preste servicios al Emisor en relación con los Certificados Bursátiles, la información y documentación que sea necesaria para verificar el cumplimiento de las obligaciones a que se refiere el párrafo anterior. Al respecto, la Emisora estará obligado a entregar dicha información y de requerir a sus auditores externos,

asesores legales o terceros que proporcionen al Representante Común la información y en los plazos que este solicite para el cumplimiento de sus funciones, en el entendido que el Representante Común podrá hacer dicha información del conocimiento de los Tenedores sin que tal revelación se considere que infringe obligación de confidencialidad alguna y en el entendido, además, que los Tenedores estarán obligados a tratar dicha información de manera confidencial y a guardar la debida reserva respecto de la misma. El Representante Común podrá realizar visitas o revisiones a las personas referidas en este inciso, una vez por cada año calendario, y en cualquier otro momento que lo estime necesario, mediando notificación entregada por escrito realizada con por lo menos 10 (diez) Días Hábiles de anticipación a la fecha en que se desee llevar a cabo la visita o revisión respectiva, en el entendido de que si se trata de un asunto urgente, según lo estime de esa manera el Representante Común, la notificación deberá realizarse con por lo menos 3 (tres) Días Hábiles de anticipación a la fecha en que se desee llevar a cabo la visita o revisión correspondiente. Dichas visitas se realizarán en Días Hábiles y en horas laborables, de manera en que no interfieran o interrumpan las operaciones de la persona que corresponda.

En caso de que el Representante Común no reciba la información solicitada y en los tiempos señalados en el párrafo inmediato anterior, o que tenga conocimiento de cualquier incumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente, deberá solicitar inmediatamente a la Emisora que publique o haga del conocimiento del público a través de un evento relevante dicho incumplimiento. En caso de que la Emisora omita divulgar el evento relevante de que se trate, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles siguientes a la notificación realizada por el Representante Común, este tendrá la obligación de publicar dicho evento relevante en forma inmediata.

A efecto de estar en posibilidad de cumplir con lo establecido en la presente sección, la asamblea de Tenedores podrá ordenar al Representante Común, o el propio Representante Común tendrá el derecho a solicitar a dicho órgano, la contratación, a cargo de la Emisora de cualquier tercero especialista en la materia de que se trate, que considere necesario o conveniente para el cumplimiento de sus obligaciones de revisión establecidas en los párrafos que anteceden o en la legislación aplicable, en cuyo caso, el Representante Común estará sujeto a las responsabilidades que establezca la propia asamblea de Tenedores al respecto y, en consecuencia, podrá confiar, actuar y/o abstenerse actuar con base en las determinaciones que lleven a cabo tales especialistas, según lo determine la asamblea de Tenedores; en el entendido que si la asamblea de Tenedores no aprueba dicha contratación, el Representante Común solamente responderá de las actividades que le son directamente imputables en términos del título y de la legislación aplicable. En el entendido además que, si la asamblea de Tenedores autoriza la contratación de dichos terceros pero no se proporcionan al Representante Común los recursos suficientes para tales efectos se estará a lo dispuesto por el artículo 281 del Código de Comercio así como a lo establecido en el artículo 2577 del Código Civil para el Distrito Federal (hoy Ciudad de México) y sus correlativos en los demás estados de México, con relación a su carácter de mandatario en términos del artículo 217 de la LGTOC, en el entendido, además, que el Representante Común no estará obligado a anticipar las cantidades necesarias para la contratación de dichos terceros especialistas y no será responsable bajo ninguna circunstancia en el retraso de su contratación y/o por falta de recursos para llevar a cabo dicha contratación y/o porque no le sean proporcionados.

El Representante Común deberá rendir cuentas del desempeño de sus funciones, cuando le sean solicitadas por la asamblea de Tenedores o al momento de concluir su encargo.

Todos y cada uno de los actos que lleve a cabo el Representante Común en nombre o por cuenta de los Tenedores, en los términos del Título o de la legislación aplicable, serán obligatorios y se considerarán como aceptados por los Tenedores.

El Representante Común podrá ser removido o sustituido por acuerdo de la asamblea de Tenedores, en el entendido que dicha remoción o sustitución sólo tendrá efectos a partir de la fecha en que un representante común sustituto haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

El Representante Común concluirá sus funciones en la fecha en que todos los Certificados Bursátiles sean pagados en su totalidad (incluyendo, para estos efectos, los intereses ordinarios y moratorios devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas) o, en su caso, a la fecha en

que un representante común sustituto haya sido designado, aceptado el cargo y tomado posesión del mismo.

El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo conforme al presente Prospecto y Título correspondiente a cada Emisión y la legislación aplicable.

Una vez que el Representante Común sea sustituido, cualquier mención efectuada en el Título, al Representante Común se entenderá referida al representante común sustituto.

ASAMBLEAS DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES

La asamblea de Tenedores de los Certificados Bursátiles (la “Asamblea de Tenedores”) representará el conjunto de estos y sus decisiones, serán tomadas en los términos del presente Prospecto y Título correspondiente a cada Emisión, la LMV, las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y en lo no previsto y/o conducente en la Ley General de Sociedades Mercantiles y cualquier otra aplicable de manera supletoria, serán válidas respecto de todos los Tenedores, aun de los ausentes y disidentes. En consecuencia, cualquier acto de la Emisora que, en términos del Título se encuentre sujeto a la aprobación de los Tenedores, deberá someterse a la Asamblea de Tenedores.

a) La Asamblea de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común en el domicilio de éste último y/o a falta o imposibilidad de ello, en el lugar que se determine en la convocatoria respectiva. Los Tenedores que, en su conjunto o individualmente, sean titulares de por lo menos un 10% (diez por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la Asamblea de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán de tratarse. La Emisora tendrá derecho, asimismo, de solicitar al Representante Común que convoque a una asamblea de Tenedores especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán de tratarse. El Representante Común deberá expedir la convocatoria respectiva para que la asamblea se reúna dentro del término de 1 (un) mes contado a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumple con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio de la Emisora, a petición de los Tenedores solicitantes o de la Emisora, según sea el caso, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea de Tenedores correspondiente.

b) La convocatoria para las asambleas de Tenedores se publicará una vez, por lo menos, en cualquier de los periódicos de amplia circulación a nivel nacional, con cuando menos 10 (diez) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea de Tenedores deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse, sin que puedan tratarse puntos que no estén previstos en el orden del día, salvo que esté representado el 100% (cien por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación.

c) Para concurrir a las asambleas los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado de titulares que al efecto expida la entidad financiera o casa de bolsa correspondiente, respecto de los Certificados Bursátiles, de los cuales son titulares, en el lugar que se designe en la convocatoria a la Asamblea de Tenedores, por lo menos el día hábil anterior a la fecha en que la Asamblea de Tenedores deba celebrarse. Los Tenedores podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado, acreditado con simple carta poder firmada ante dos testigos. En ningún caso podrán ser representados en la asamblea los Tenedores que, en lo individual o conjuntamente, posean Certificados Bursátiles que no hayan sido puestos en circulación, ni los que la Emisora haya adquirido.

d) Para que una Asamblea de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos de los señalados en el inciso siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán de estar representados en ella, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación con derecho a voto y sus decisiones serán válidas, cuando sean aprobadas por mayoría de votos.

En caso de que la asamblea se reúna en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar cualquier asunto distinto a los señalados en el inciso siguiente, se considerará legalmente instalada cualquiera que sea el número de los Certificados Bursátiles con derecho a voto en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes en dicha asamblea.

e) Se requerirá que estén representado en la Asamblea de Tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos, aquellos Tenedores que, en su conjunto o individualmente, sean titulares de por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación con derecho a voto, y que las decisiones sean aprobadas, al menos, por la mitad más uno de los votos computables en la Asamblea de Tenedores, en los siguientes casos:

(I) Cuando se trate de revocar la designación del Representante Común, o nombrar a cualquier otro representante común, en el entendido que los Tenedores de los Certificados Bursátiles solo podrán nombrar como tal a instituciones de crédito o casa de bolsa;

(II) Cuando se trate de consentir que la Emisora dejare de cumplir con las obligaciones contenidas en el Título, incluyendo el otorgamiento de prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme al Título;

(III) Para resolver acerca de la aceptación (y consecuente suscripción) o rechazo a la propuesta de convenio concursal o el veto del convenio ya suscrito, a que se refiere el artículo 161 Bis de la Ley de Concursos Mercantiles; en el entendido que sólo en este supuesto la asamblea podrá conocer y autorizar quitas que se contemplen en el convenio concursal (fuera de este supuesto el otorgamiento de quitas se ejerce como derecho individual y no en asamblea; o

(IV) Cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos y condiciones de los Certificados Bursátiles; salvo que la modificación en cuestión sea para (i) salvar cualquier omisión o defecto en la redacción del Título, (ii) corregir o adicionar cualquier disposición del Título que resulte incongruente con el resto del mismo, y/o (iii) para satisfacer cualquier requerimiento, condición o lineamiento contenido en una orden, sentencia o disposición legal aplicable, casos en los cuales no se requerirá el consentimiento de los Tenedores. Los Tenedores, por la mera adquisición de uno o más Certificados Bursátiles facultan a la Emisora y al Representante Común a llevar a cabo, sin celebración de una asamblea, las modificaciones a que se refiere este numeral.

En dichos supuestos, aquella persona que de conformidad con las disposiciones legales se encuentre facultada para tales efectos, deberá llevar a cabo los trámites y cumplir con los requisitos necesarios para llevar a cabo el canje del Título ante el Indeval, debiendo informar al Indeval por escrito, o por los medios que éste determine, con por lo menos 5 (cinco) días hábiles de anticipación a que se pretenda llevar a cabo el canje antes indicado, dicho aviso deberá indicar: (i) la fecha en que se llevará a cabo el canje correspondiente; y (ii) todas y cada una de las modificaciones realizadas al Título. El Representante Común deberá certificar que las modificaciones efectuadas conforme a este inciso no afectan, limitan o modifican de alguna manera los derechos de los tenedores.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar los asuntos señalados anteriormente, se considerará legalmente instalada con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles con derecho a voto en ella representados y sus decisiones serán válidas si son aprobadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

f) Las Asambleas de Tenedores serán presididas por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derechos a tantos votos como les corresponda en virtud de los Certificados Bursátiles que posean y acrediten, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación;

g) No obstante lo estipulado en el apartado, las resoluciones tomadas fuera de asamblea por unanimidad de los Tenedores que representen la totalidad de los Certificados Bursátiles con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieran sido aprobadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

h) De cada asamblea se levantará un acta suscrita por quienes hayan fungido como presidente y secretario. Al acta se agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los escrutadores. Las actas así como los documentos que se refieran a la actuación de las asambleas de

Tenedores o del Representante Común, serán conservados por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultadas por los Tenedores, los cuales tendrán derecho a solicitar que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

i) Una vez que se declare instalada la Asamblea de Tenedores, los Tenedores no podrán evitar su celebración retirándose de la misma. Se considerará que los Tenedores que se retiren o que no concurren a la reanudación de una Asamblea de Tenedores que haya sido aplazada en los términos que autorice el Título o la legislación aplicable, se han abstenido de emitir su voto respecto del(los) asunto(s) que se trate(n).

Nada de lo contenido en el presente Prospecto o Título correspondiente, limitará o afectará los derechos que, en su caso, tuvieren los Tenedores de conformidad con el artículo 223 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

g) NOMBRE DE PERSONAS CON PARTICIPACIÓN RELEVANTE EN EL PROGRAMA

Las personas que se señalan a continuación, con el carácter que se indica, participaron en la asesoría y consultoría relacionada con el establecimiento del Programa descrito en el presente Prospecto:

Inversora Bursátil S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa, como intermediario colocador.

HR Ratings de México, S.A. de C.V., empresa que otorgó la calificación correspondiente al Programa.

Fitch México, S.A. de C.V., empresa que otorgó la calificación correspondiente al Programa.

Lic. Ximena Robles Miaja, socio del despacho de abogados Bufete Robles Miaja, S.C., quien preparó la opinión legal del Licenciado en Derecho en términos de las disposiciones.

C.P. Armando Ibáñez Vázquez, Director de Administración y Finanzas de la Compañía.

Lic. Mariana Castañeda González, Director Jurídico de la Compañía.

Las personas que participen en la asesoría y consultoría relacionada con cada Emisión de Largo Plazo que se realice al amparo del Programa descrito en el presente Prospecto, se señalarán en los documentos respectivos.

Ninguna de las personas físicas y/o morales antes referidas es propietaria de acciones de la Emisora o de sus subsidiarias y, con la excepción de Intermediario Colocador, ninguna de dichas personas mantiene un interés económico directo o indirecto que dependa del éxito de la colocación de los Certificados Bursátiles.

C.P. Francisco Angeles Mayorga es la persona encargada de las relaciones con los Tenedores y podrá ser localizada en las oficinas de la Emisora ubicadas en:

Avenida Paseo de las Palmas, No. 781, Piso 3, Colonia Lomas de Chapultepec III Sección, código postal 11000, Delegación Miguel Hidalgo, Ciudad de México, 52 (55) 1103-7313
f.angeles@incarso.com

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

3. LA EMISORA

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx, misma que contiene:

a) Historia y desarrollo de la Emisora

b) Descripción del negocio

I. Actividad Principal.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

II. Canales de distribución.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

III. Patentes, licencias, marcas y otros contratos.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

IV. Principales clientes.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

V. Legislación aplicable y situación tributaria.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

VI. Recursos humanos.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

VII. Desempeño ambiental.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

VIII. Información del mercado.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

IX. Estructura corporativa.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

X. Descripción de los principales activos.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

XI. Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

4. INFORMACIÓN FINANCIERA

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx

a) Información financiera seleccionada

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

b) Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

c) Informe de créditos relevantes

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

d) Comentarios y análisis de administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

I. Resultados de operación

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

II. Situación financiera, liquidez y recursos de capital

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12

de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

III. Control interno

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

Instrumentos financieros derivados

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

e) Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

[Espacio dejado intencionalmente en blanco]

5. ADMINISTRACIÓN

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.

a) Auditores externos

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx.

b) Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.

c) Administradores y accionistas

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.

d) Estatutos sociales y otros convenios

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual del 2016, y al Reporte Anual del 2015, presentados a la CNBV y la BMV el 12 de julio de 2017, y el 29 de abril de 2016, respectivamente; y al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.

[Espacio dejado intencionalmente en blanco]

6. PERSONAS RESPONSABLES

La Emisora

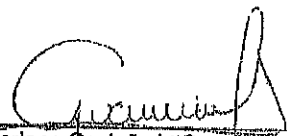
"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente Prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas".



Ing. Alfonso Salem Slim
Director General
Inmuebles Carso, S.A. de C.V.



C.P. Armando Ibáñez Vázquez
Director de Administración y Finanzas
Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

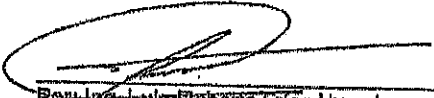


Lic. Mariana Castañeda González
Director Jurídico
Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

Intermediario Colocador

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que su representada en su carácter de Intermediario Colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a su leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, su representada no tiene conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá sumir frente al gran público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en Bolsa".

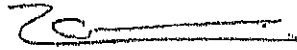


Por: Ing. Luis Roberto Frías Humphrey
Apoderado

Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa,
Grupo Financiero Inbursa

Licenciado en Derecho Independiente

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que a su leal saber y entender, la emisión y colocación de los valores cumple con las leyes y demás disposiciones legales aplicables. Asimismo, manifiesta que no tiene conocimiento de información jurídica relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas".



Lc. Ximena Robles Miaja

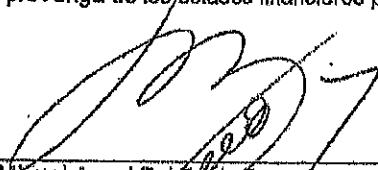
Socio

Buleto Robles Miaja, S.C.

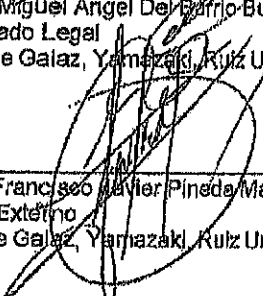
Auditor Externo

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros de Inmuebles Carso, S.A. de C.V. y subsidiarias al 31 de diciembre 2017, 2016 y 2015 que contiene el presente Prospecto, fueron dictaminados con fecha 9 de abril de 2018, 4 de abril de 2017 y 31 de marzo de 2016, respectivamente de acuerdo con las normas internacionales de auditoría. Asimismo, manifiesta que, ha leído el presente Prospecto y/o Suplemento y basado en su lectura y dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este Prospecto y/o Suplemento o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas".

No obstante el suscrito no fue contratado, y no realizó procedimientos adicionales con el objeto de expresar su opinión respecto de la demás información contenida en el Prospecto y/o Suplemento que no provenga de los estados financieros por los dictaminados.



C.P.C. Miguel Angel Del Barrio Burgos
Apoderado Legal
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, Limited



C.P.C. Francisco Javier Pineda Martínez
Auditor Externo
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, Limited

7. ANEXOS

a) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2016

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2016, presentados ante la CNBV el 3 de mayo de 2017 y a la BMV el 3 de mayo de 2017, los cuales pueden ser consultados en la página de Internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx, en la página de Internet de la CNBV en la dirección www.cnbv.gob.mx y en la página del Emisor en www.incarso.com

b) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2015

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2015, presentados ante la CNBV el 2 de mayo de 2016 y a la BMV el 2 de mayo de 2016, los cuales pueden ser consultados en la página de Internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx, en la página de Internet de la CNBV en la dirección www.cnbv.gob.mx y en la página del Emisor en www.incarso.com

c) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2014

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2014, presentados ante la CNBV el 30 de abril de 2015 y a la BMV el 30 de abril de 2015, los cuales pueden ser consultados en la página de Internet de la BMV en la dirección www.bmv.com.mx, en la página de Internet de la CNBV en la dirección www.cnbv.gob.mx y en la página del Emisor en www.incarso.com.

d) Último Reporte trimestral de información financiera interna reportado

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Trimestral del Cuarto trimestre de 2017, presentados a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018. La información que se incorpora por referencia podrá consultarse en: www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx, y en la página de la Emisora www.incarso.com.mx

e) Reportes Trimestrales sobre derivados.

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual correspondiente al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2016, presentado ante la CNBV y la BMV el 3 de mayo de 2017., y al Reporte Anual correspondiente al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2015, presentado ante la CNBV y la BMV el 2 de mayo de 2016., y al Reporte Anual correspondiente al ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2014, presentado ante la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2015., así como al Reporte Trimestral al 31 de diciembre de 2017 presentado a la CNBV y la BMV el 23 de febrero de 2018.

f) OPINIÓN LEGAL

ROBLES MIAJA
A B O G A D O S

RAFAEL ROBLES MIAJA
MARÍA LUISA PETRICIOLI CASTELLÓN
XIMENA ROBLES MIAJA

BOSQUE DE ALISOS 47A -1ER PISO, A2-11
COLONIA BOSQUES DE LAS LOMAS
CIUDAD DE MÉXICO, 05120

TEL: (5255) 1105-1300

WWW.ROBLESMIAJA.COM.MX

26 de febrero de 2018

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
Dirección General de Emisiones Bursátiles
Insurgentes Sur No. 1971
Torre Norte, Piso 7
Col. Guadalupe Inn, Del. Álvaro Obregón
C.P. 01020, Ciudad de México

Re: Autorización del Programa Dual de
Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo.

Estimados Señores:

Hacemos referencia a la solicitud de autorización inicial presentada por **Inmuebles Carso, S.A. de C.V.** (en lo sucesivo "Incarso" o la "Emisora", indistintamente) referente a (i) el establecimiento de un programa de certificados bursátiles de corto y largo plazo, con carácter revolvente, por un monto total de hasta \$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs (el "Programa"), (ii) la inscripción preventiva en el Registro Nacional de Valores de dicho Programa y de los certificados bursátiles a ser emitidos al amparo del mismo (los "Certificados Bursátiles"), (iii) la autorización para la publicación y difusión del prospecto de colocación relativo al Programa (el "Prospecto").

Handwritten signature

Hemos revisado la documentación e información legal de Incarso, que se señala más adelante a efecto de rendir una opinión legal, de conformidad con lo previsto por la fracción IV del artículo 85 y por la fracción II del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, así como por el inciso h) de la fracción I del artículo 2 de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores" emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto de esa H. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "Comisión") y publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, según han sido modificadas (las "Disposiciones").

Para efectos de la presente opinión, hemos revisado:

a. **Constitutiva y estatutos sociales – Incarso.** (i) Copia certificada de la escritura pública número 37,613 de fecha 25 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Héctor Manuel Cárdenas Villareal, notario público número 201 del Distrito Federal (hoy Ciudad de México), inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal (hoy Ciudad de México) bajo el folio mercantil número 427522-1, en la que consta la constitución de Incarso; y (ii) Copia certificada de la escritura pública número 97,205 de fecha 24 de mayo de 2016, otorgada ante la fe del licenciado Javier Ceballos Lujambio, notario público número 110 del Distrito Federal (hoy Ciudad de México), inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal (hoy Ciudad de México) bajo el folio mercantil número 427522-1, en la que consta la reforma total de los estatutos sociales de Incarso.

b. **Autorización corporativa – Incarso.** Certificación de fecha 23 de febrero de 2018, emitida por Mariana Castañeda González, Secretario del Consejo de Administración de Incarso, en la que se hace constar que en la sesión del Consejo de Administración de Incarso de fecha 17 de octubre de 2017, se aprobó el establecimiento del Programa.

c. **Poderes – Incarso.** Copia certificada de la escritura pública número 37,613 de fecha 25 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Héctor Manuel Cárdenas Villarreal, titular de la notaría pública número 201 del Distrito Federal (hoy Ciudad de México), cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal (hoy Ciudad de México) bajo el folio mercantil número 427522-1, en la cual se hace constar, entre otros: (1) el poder general para actos de administración, así como el poder para suscribir títulos de crédito para su ejercicio de forma individual, otorgados por Incarso en favor del señor Alfonso Salem Slim; (2) el poder general para actos de administración para ser ejercido de forma individual, así como el poder para suscribir títulos de crédito para ser ejercido en forma mancomunada por al menos dos apoderados que gocen de esta facultad, otorgados por Incarso a favor del señor Armando Ibáñez Vázquez (conjuntamente con el señor Alfonso Salem Slim, los "Apoderados Incarso").



d. **Constitutiva y Estatutos Sociales – Value.**(i) Copia certificada de la escritura pública número 61,364 de fecha 6 de junio de 1974, otorgada ante la fe del Licenciado Francisco Villalón Igartúa, entonces notario público número 30 del Distrito Federal (hoy Ciudad de México), inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal (hoy Ciudad de México) bajo el número 117, a fojas 92, volumen 914, libro III (tres romano) y bajo el número 372, volumen 428, libro 3, segundo auxiliar, Escrituras de Sociedades Mercantiles, sección de Comercio, de fecha 20 de febrero de 1996, en la que consta la constitución de Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa ("Value") (bajo la denominación de "Servicio de la Capital, S.A."); (ii) Copia certificada de la escritura pública número 6,119 de fecha 5 de junio de 2009, otorgada ante la fe del Licenciado José Luis Farías Montemayor, notario público número 120 con autorización para ejercer en el Primer Distrito Registral de Monterrey, Nuevo León bajo el folio mercantil número 55201-9, en la que se hace constar la compulsa de los estatutos sociales de Value; y (iii) Copia certificada de la póliza número 17,323 de fecha 9 de mayo de 2011, otorgada ante la fe de la Licenciada Lilian Jáuregui Rojas, corredor público número 23 con ejercicio en la plaza del Estado de Nuevo Leon, inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del Estado de Nuevo Leon, bajo el folio mercantil número 55201-9, en la que se hace constar la reforma a la cláusula séptima de los estatutos sociales de Value.

e. **Poderes - Value.** Copia certificada de la escritura pública número 7,693 de fecha 29 de marzo de 2012, , otorgada ante la fe del licenciado Jose Luis Farías Montemayor, titular de la notaría pública número 120 con autorización para ejercer en el Primer Distrito Registral de Monterrey, Nuevo León, en la que se hace constar el poder general para actos de administración limitado a que acepten el cargo y cuando Value tenga el carácter de representante común de tenedores de valores, en términos de lo dispuesto en los artículos 228 q, 228 r y demás relativos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y demás ordenamientos legales aplicables, otorgado por Value a favor de los señores Alfonso Mejía Bual y Héctor Hernández Yáñez (los "Apoderados Value").

f. **Títulos.** Los proyectos de los títulos al amparo del cual serán emitidos los Certificados Bursátiles (los "Títulos").

Asimismo, hemos presumido, sin haber realizado investigación independiente alguna o verificación de cualquier índole:

i. La legitimidad de todas las firmas y la autenticidad de los documentos que nos fueron proporcionados por Incarso y Value para efectos de llevar a cabo nuestra revisión y rendir la presente opinión legal;

ii. La fidelidad y suficiencia de todas las copias de documentos originales que nos fueron proporcionados;

iii. Que los Certificados Bursátiles serán emitidos al amparo de los títulos que estarán sustancialmente en los términos de los Títulos;

iv. Que, a la fecha de la presente y a la fecha en que sean emitidos los Certificados Bursátiles, (i) los poderes otorgados en favor de los Apoderados Incarso y de los Apoderados Value a que se refieren los incisos c. y e. anteriores, no han ni habrán sido revocados, modificados o limitados en forma alguna, e (ii) Incarso y Value no han ni habrán modificado sus estatutos sociales respecto de los estatutos sociales a que se refieren los incisos a. y d. anteriores; y

v. Que, a la fecha de la presente opinión, Incarso no se encuentra en estado de insolvencia o de concurso y que la suscripción y emisión de los Certificados Bursátiles no constituye ni constituirá una operación en fraude de los acreedores de Incarso.

Considerando las presunciones anteriores, y sujeto a las limitaciones y salvedades mencionadas más adelante, manifestamos a esa H. Comisión que a la fecha de la presente opinión y a nuestro leal saber y entender:

1. Incarso se encuentra constituida y existe de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, según consta en la escritura pública a que se refiere el inciso a. anterior;

2. Value se encuentra constituida y existe de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos y, conforme a sus estatutos sociales y a la legislación aplicable, tiene la capacidad para actuar como representante común de tenedores de valores, según consta en las escrituras públicas a que se refiere el inciso d. anterior;

3. A la fecha de la presente opinión, los Apoderados Incarso cuentan con facultades suficientes para suscribir los Certificados Bursátiles en representación de Incarso, en el entendido de que dichos poderes sean ejercidos conforme a sus limitaciones, según consta en las escrituras públicas a que se refiere el inciso c. anterior;

4. A la fecha de la presente opinión, los Apoderados Value cuentan con facultades suficientes para firmar los Certificados Bursátiles en representación de Value, según consta en la escritura pública a que se refiere el inciso e. anterior;

5. Los acuerdos corporativos referidos en el inciso b. anterior que autorizan, entre otros asuntos, la Emisión, han sido válidamente adoptados por los órganos competentes de Incarso; y

15

6. Considerando que (i) la Comisión inscriba preventivamente el Programa en el Registro Nacional de Valores, (ii) la Comisión autorice los Títulos que documentarán Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa, (iii) la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. autorice el listado de los Certificados Bursátiles, (iv) el S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. reciba en depósito los Certificados Bursátiles, y asumiendo que (a) se llevan a cabo todos los actos jurídicos necesarios en observancia de la forma y términos legales, corporativos y contractuales que resulten aplicables y que sean necesarios para emitir los Certificados Bursátiles al amparo del Programa, y (b) los poderes de los Apoderados Incarso y de los Apoderados Value no sean revocados, limitados o modificados antes de la suscripción de los Certificados Bursátiles y (v) los títulos que amparen los Certificados Bursátiles son suscritos por los Apoderados Incarso y los Apoderados Value en sustancialmente los términos de los Títulos, entonces los Certificados Bursátiles habrán sido válidamente emitidos al amparo del Programa por la Emisora, y serán títulos exigibles en su contra.

Lo anterior se basa en la documentación e información referida en los incisos a. a f. anteriores que nos fue proporcionada por Incarso y Value y no implica, en modo alguno, haber realizado diligencia de investigación, examen particular o averiguación sobre el estado actual o potencial de los asuntos en que está involucradas Incarso o Value. Nuestra asesoría a Incarso se ha limitado a las cuestiones particulares indicadas en la presente y no ha consistido, en caso alguno, en el examen de aspectos contenciosos o de litigio o en el examen de obligaciones contractuales asumidas por Incarso frente a terceros. Asimismo, nuestra opinión está sujeta a las siguientes limitaciones específicas:

I. Se basa en documentación proporcionada por Incarso y Value que se encuentra en nuestro poder y en las circunstancias existentes a la fecha y de las que nosotros tenemos conocimiento;

II. Se limita a las cuestiones a las que hace referencia la fracción IV del artículo 85 y la fracción II del artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores, respecto de las cuales hemos recibido instrucciones expresas de actuar y sobre las cuales hemos puesto atención especial;

III. No incluye a ninguna de las subsidiarias, sociedades controladoras, filiales o afiliadas de Incarso o Value;

IV. No emitimos opinión respecto del tratamiento y régimen fiscal aplicable a los Certificados Bursátiles; y

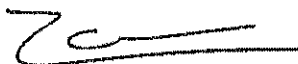
V. No aceptamos responsabilidades genéricas sobre materias distintas a las que se hace referencia en la presente opinión.



Las manifestaciones antes expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en las leyes, circulares y demás disposiciones aplicables, hechos que imposibiliten el cumplimiento de las obligaciones citadas u otras situaciones similares. No expresamos manifestación alguna ni adquirimos compromiso u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la documentación o información descritas que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente opinión y que modifiquen su alcance y/o contenido.

Atentamente,

BUFETE ROBLES MIAJA, S.C.



Ximena Robles Miaja
Socio

- g) Dictámenes emitidos correspondientes a los certificados bursátiles de corto plazo



Credit
Rating
Agency

Programa Dual de CEBURS

Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

México D.F. a 6 de marzo de 2018

Armando Ibáñez Vázquez
Director de Administración y Finanzas
Inmuebles Carso, S.A. de C.V.
Avenida Paseo de las Palmas,
No. 781, Piso 3, Col. Lomas de
Chapultepec III Sección, C.P. 11000,
Delegación Miguel Hidalgo,
Ciudad de México

En atención a su solicitud, me permito informarle que con fundamento en el artículo 334 de la Ley del Mercado de Valores, HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) ha procedido a determinar la calificación de HR+1 para el Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente de INCARSO por hasta P\$8,000m.

La calificación asignada de HR+1 significa que el emisor o emisión ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo, y mantiene el más bajo riesgo crediticio. El signo "+" representa una posición de fortaleza dentro de la misma calificación.

La asignación de la calificación de CP para el Programa Dual de CEBURS se basa en la calificación de INCARSO realizada por HR Ratings el 6 de octubre de 2017. A su vez, ésta se basa en la relación institucional que mantiene la Empresa con Banco Inbursa y Grupo Carso, considerando que, en caso de un escenario con condiciones adversas, éstas podrían brindar apoyo tanto financiero como operativo. Este factor es impulsado por la participación con la que cuenta Grupo Carso y subsidiarias en los últimos doce meses (UDM) de 19.3% sobre los ingresos totales de la Empresa durante 2017 (vs. 19.2% en 2016). Por su parte, Grupo Carso y Banco Inbursa cuentan con una calificación crediticia de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR+1 ratificada por HR Ratings, el 16 de marzo del 2017 y el 12 de octubre del 2017. Adicionalmente, la Empresa ha presentado un DSCR y DSCR con caja inicial promedio en los últimos cinco años de 1.6 veces (x) y 3.0x, producto de una generación estable de flujo libre de efectivo (FLE) y una sana estructura de deuda. Por otra parte, la Empresa presenta una sana diversificación de ingresos que reduce su riesgo operativo, participando en proyectos correspondientes a distintos sectores de la economía. Actualmente, el ingreso más relevante proviene de arrendamientos, los cuales al cierre del 2017 alcanzan un factor de ocupación (FO) aproximado de 96% (vs. 95% en 2016) mostrando alta seguridad para los próximos periodos.

A continuación, se muestra una tabla con las principales características del Programa:

Características Principales del Programa Dual de CEBURS	
Emisor	Inmuebles Carso, S.A. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles con Carácter Revolvente
Monto del Programa	Por hasta P\$8,000m o su equivalente en UDI con Carácter Revolvente
Duración del Programa	Hasta 5 años a partir de su autorización por parte de la CNBV
Denominación	Los Certificados Bursátiles podrán ser denominados en Pesos o en UDIs
Plazo	El plazo de los Certificados Bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa podrán ser, indistintamente, de Corto Plazo (mínimo de 1 día y máximo de hasta 365 días) o de Largo Plazo (desde 1 año y hasta 40 años). El plazo será determinado para cada Emisión y se establecerá en los Documentos correspondientes
Destino de los Recursos	Los recursos netos producto de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizados al amparo del Programa podrán ser utilizados por la Emisor para satisfacer sus necesidades operativas, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinanciamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general. En este sentido el destino de los fondos de cada emisión al amparo del Programa será descrita en el Aviso de Oferta Pública o suplemento informativo, según corresponda.
Representante Común	Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Value, Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto preliminar del Programa.

Principales Factores Considerados

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras tiene como propósito determinar la capacidad de pago de INCARSO, contemplando un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones realizadas por HR Ratings el 6 de octubre de 2017 abarcan desde el 1T18 al 4T19. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios.

Supuestos y Resultados ¹	2014	2015	2016	2017	Escenario Base		Escenario de Estrés	
	2018P	2019P	2018P	2019P				
Ventas	4,311	4,992	6,682	5,467	6,571	8,262	6,142	7,596
Margen Bruto	69.2%	67.0%	64.6%	72.9%	67.2%	65.9%	64.2%	65.4%
Margen EBITDA	57.3%	55.8%	54.7%	60.5%	54.1%	53.7%	51.2%	52.0%
EBITDA	2,472	2,778	3,658	3,300	3,562	4,433	3,146	3,953
Flujo Libre de Efectivo *	2,475	2,904	3,690	1,024	3,056	4,068	3,360	3,267
CAPEX	4,833	1,309	1,190	820	3,953	3,112	3,753	2,712
Deuda Total	9,970	12,433	12,295	11,153	11,091	10,999	11,491	11,399
Deuda Neta	9,542	8,562	6,949	7,239	10,657	10,527	11,046	11,352
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.9	3.1	1.9	2.2	3.0	2.4	3.5	2.9
Años de Pago (DN / FLE)	3.9	2.5	1.9	7.1	2.0	2.6	3.3	3.5
DSCR **	1.6x	1.3x	4.4x	0.2x	0.9x	4.6x	0.7x	3.5x
DSCR con caja inicial	2.4x	1.6x	9.0x	1.1x	1.4x	5.1x	1.3x	4.0x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T18, realizadas el 6 de octubre de 2017.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹Cifras en millones de pesos mexicanos.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Relación Institucional con Grupo Carso y Banco Inbursa.** En caso de un escenario con condiciones adversas tanto operativas como financieras, la Empresa tiene una relación institucional con Grupo Carso y Banco Inbursa (HR Ratings: HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1), quienes podrían brindarle el soporte requerido.
- **Sólidos niveles de DSCR.** Debido a la estable generación de FLE y a la sana estructura de la deuda total, la Empresa ha mostrado un DSCR y DSCR con caja inicial promedio en los últimos cinco años (2013 a 2017) de 1.6x y 3.0x, sin embargo, presentó mayores presiones en 2017 como consecuencia del vencimiento de INCARSO 12. Este efecto se compensará durante los próximos periodos dada la estructura de deuda de largo plazo que INCARSO presentó al 4T17.
- **Estable Factor de Ocupación.** Durante 2017, la Empresa reportó un factor de ocupación aproximado de 96% (vs. 95% en 2016) con respecto al total de sus inmuebles. Este factor de ocupación le brinda mayor estabilidad a la operación de la Empresa, considerando que es su principal fuente de ingresos.
- **Sana estructura de deuda.** Al 4T17, Inmuebles Carso reportó una deuda total por P\$11,153m (vs. P\$12,295m al 4T16), siendo 99.2% de largo plazo (LP) (vs. 58.3% al 4T16). Durante 2017, INCARSO eliminó las presiones de corto plazo gracias al refinanciamiento de INCARSO 12 (P\$4,000m) y la amortización anticipada de INCARSO 13 (P\$3,000m) con recursos provenientes de la colocación de INCARSO 17 (P\$4,000m) con vencimiento en 2021. Lo anterior se complementó con la contratación de créditos bancarios por P\$3,000m con vencimiento en 2019.

La asignación de la calificación del Programa Dual de CP de INCARSO se basa en la relación institucional que mantiene la Empresa con Banco Inbursa y Grupo Carso, considerando que, en caso de un escenario con condiciones adversas, éstas podrían brindar apoyo tanto financiero como operativo. Esta relación es reflejo del 19.1% que Grupo Carso representa de los ingresos totales de la Empresa en los UDM al 4T17 (vs. 19.2% al 4T16), además de que la Empresa al cierre del 2017 mantiene con Banco Inbursa una línea de crédito disponible por hasta P\$4,600m.

Inmuebles Carso actualmente cuenta con un Programa Dual de CEBURS vigente por 5 años por un monto total de P\$8,000m, con una fecha de autorización del 29 de abril del 2015. A la fecha de este comunicado, existen dos emisiones al amparo del mismo (INCARSO 15 e INCARSO 17) alcanzando un monto total emitido por P\$8,000m. Estos CEBURS representan la mayor parte de su deuda total, presentando una duración de largo plazo que está alineada con el desarrollo y estabilización de los proyectos de la Empresa. Lo anterior le permite a INCARSO presentar sólidos niveles de DSCR y DSCR con caja inicial.



Credit
Rating
Agency

Programa Dual de CEBURS

Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

Al cierre de 2017, los ingresos consolidados cerraron en niveles de P\$5,467m (vs. P\$6,682m en 2016), representando un decremento de -18.2%. Lo anterior corresponde a la mayor venta de bienes en 2016 por la entrega de Plaza Carso Fase II, tanto por la parte correspondiente a la venta de Oficinas como la venta de Vivienda. La venta de bienes representó el 36.3% de los ingresos totales en 2017 (vs. 68.6% en 2016), debido a que ya no existió venta de vivienda proveniente de Plaza Carso Fase II, salvo por algunas propiedades de oficinas.

La generación de EBITDA en 2017 cerró en P\$3,308m (vs. P\$3,658m en 2016), lo cual fue producto de menores ingresos en el periodo. Esta caída en EBITDA se debe al ciclo en el que se encuentran los desarrollos. No obstante, el margen EBITDA en 2017 mostró un mejor desempeño al cerrar en 60.5% (vs. 54.7% al en 2016), producto de un mejor control presupuestario del gasto, así como una mayor proporción de ingresos provenientes del arrendamiento de inmuebles, el cual muestra un mayor margen EBITDA que la construcción. Es importante destacar que de acuerdo con el plan de desarrollo de INCARSO, se espera que a partir de 2018 el EBITDA presente una tendencia creciente por los nuevos proyectos en los cuales existe un alto nivel de inversión, principalmente en los predios de NASA (Viviendas), Carso Periférico y Plaza Satélite.

En términos de la generación de Flujo Libre de Efectivo, en 2017 se observó una baja cerrando en niveles de P\$1,024m (vs. P\$3,698m en 2016), lo cual en gran medida es resultado del desplazamiento de inventarios reflejado en el capital de trabajo, así como un menor nivel de anticipo de clientes, debido a la entrega de varios desarrollos durante 2016. En contraste, se espera que en los siguientes periodos se mantenga un crecimiento estable a causa de la entrega de diversos proyectos futuros planeados por la Empresa.

Al 4T17, la Empresa mejoró su estructura de deuda pasando a ser 99.2% de largo plazo (vs. 58.3% al 4T16). Dicha mejora fue producto del refinanciamiento de INCARSO 12 por P\$5,000m, así como la amortización anticipada de INCARSO 13 cuyo vencimiento era en agosto de 2018. El refinanciamiento de INCARSO 12 y la amortización anticipada de INCARSO 13, se llevó a cabo vía el efectivo disponible, así como a través de la colocación de INCARSO 17 por P\$4,000m con vencimiento en 2021 y la deuda bancaria adquirida con BBVA Bancomer y Santander por P\$3,000m con vencimiento en 2019. Hacia adelante se estima que la Empresa mantenga una estructura de deuda de largo plazo, razón por la cual está buscando la autorización del Programa Dual, estando en línea con la vida y desarrollo de sus proyectos inmobiliarios.

Con relación al DSCR, éste mostró presiones derivado del vencimiento de INCARSO 12 cerrando en 0.2x en 2017; mientras que al considerar los altos niveles de efectivo que ha mostrado en los últimos dos años producto de la INCARSO 15, el DSCR con caja inicial fue de 1.1x al 4T17 (vs. 9.0x al 4T16). Se estima que en el futuro la Empresa mejore los niveles de DSCR en línea con niveles históricos gracias a la amortización anticipada de INCARSO 13. Adicionalmente, se espera que la Empresa no vuelva a mantener niveles tan elevados de caja y efectivo disponible, salvo por ocasiones en las que exista algún vencimiento importante de deuda o compra de algún predio.

Finalmente, cabe destacar que en 2017 la Empresa no realizó pago de dividendos, mientras que por su participación en asociadas cobró dividendos correspondientes a los remanentes de las propiedades Plaza Universidad y Plaza Satélite. Estos dividendos cobrados se integran al Flujo de Efectivo por ser considerados una operación recurrente y medible de su operación. El nivel de dividendos cobrados tuvo una caída en contraste con años anteriores cerrando en P\$155m en 2017 (vs. P\$204m en 2016), lo cual se debió a una operación más presionada en Fórum Coatzacoalcos. Con relación al pago de dividendos, se estima que para los siguientes años la Empresa se enfoque en reinvertir las utilidades en los nuevos proyectos, por lo que no se estima que pague dividendos.

No omito manifestarle que la calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings y en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

Sin otro en particular, quedo a sus órdenes para cualquier duda o comentario al respecto.



Credit
Rating
Agency

Programa Dual de CEBURS

Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luis Roberto Quintero Letayf', written over a horizontal line.

Luis Roberto Quintero Letayf
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
HR Ratings

Anexos – Escenario Base

Nota: Estas proyecciones corresponden a la última acción de calificación para INCARSO el 6 de octubre del 2017, habiendo sido actualizados los anexos al 4T17.

Inmuebles Carso (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017	2018P**	2019P
ACTIVOS TOTALES	49,330	54,185	59,620	65,824	68,609	71,221	75,250
Activo Circulante	4,130	4,437	6,930	7,927	7,319	2,902	3,488
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	886	427	3,872	5,346	3,914	434	472
Cuentas por Cobrar a Clientes	101	290	198	431	621	341	325
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,313	1,139	757	716	754	658	632
Inventarios	1,211	2,317	1,815	413	654	906	1,560
Otros Activos Circulantes	607	263	289	1,021	1,365	563	499
Activos no Circulantes	45,200	49,748	52,690	57,896	61,291	68,319	71,762
Inversiones en Subsidi. N.C. ¹	2,011	2,217	2,364	2,896	2,780	4,799	5,160
Otras Inversiones	53	0	0	0	40	40	40
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,687	1,603	1,567	2,187	2,125	2,112	2,082
Propiedades de Inversión ²	41,442	45,531	48,086	52,403	55,919	60,929	64,041
Otros Activos Largo Plazo	15	397	673	411	426	438	438
PASIVOS TOTALES	16,445	18,233	21,371	22,321	20,920	22,771	23,725
Pasivo Circulante	2,319	3,704	2,779	7,433	1,808	3,669	8,427
Pasivo con Costo	774	1,531	138	5,128	93	69	4,000
Proveedores	148	314	112	127	113	348	997
Impuestos por Pagar	467	165	240	370	345	378	381
Anticipo de Clientes	930	1,694	2,289	1,807	1,258	2,875	3,048
Pasivos no Circulantes	14,126	14,529	18,592	14,888	19,112	19,102	15,298
Pasivo con Costo	8,563	8,439	12,295	7,167	11,061	11,022	6,999
Impuestos Diferidos	5,414	5,933	6,073	7,523	7,859	7,876	8,086
Ingresos Diferidos y Beneficio a Empleados	149	157	224	198	193	204	212
CAPITAL CONTABLE	32,893	35,952	38,249	43,502	47,689	48,450	51,525
Minoritario	2,494	3,069	3,249	3,488	4,256	4,037	4,434
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,254	2,756	3,010	3,180	3,890	3,726	4,037
Utilidad del Ejercicio	240	313	239	308	367	311	398
Mayoritario	30,399	32,883	35,000	40,015	43,433	44,413	47,091
Capital Contribuido	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
Utilidades Acumuladas	26,682	29,098	31,613	34,198	38,698	41,073	43,151
Utilidad del Ejercicio	2,455	2,523	2,124	4,554	3,473	2,078	2,678
Deuda Total	9,337	9,970	12,433	12,295	11,153	11,091	10,999
Deuda Neta	8,440	9,542	8,562	6,949	7,239	10,657	10,527
Días Cuenta por Cobrar Clientes	16	18	15	20	31	20	20
Días Inventario	334	365	470	167	116	94	67
Días por Pagar Proveedores	36	65	38	16	32	32	39

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte, salvo 2017.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T18, realizadas el 6 de octubre de 2017.

¹ Asociadas: Centro Histórico de la Ciudad de México S.A. de C.V., Inmuebles TTL S.A. de C.V., Parque Acuático Nuevo Veracruz S.A. de C.V., entre otras. Negocios Conjuntos: Centro Comercial Plaza Satélite en conjunto con Sordomadelano y Fórum Contracoalcos con GICSA, S.A.B. de C.V.

² Proyecto Plaza Carso, centros comerciales, reservas territoriales, hoteles, hospitales, entre otros.

Inmuebles Carso (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017	2018P**	2019P
Ventas Netas	3,904	4,311	4,982	6,682	5,467	6,571	8,262
Renta y Otros	2,599	4,311	3,476	3,911	3,671	4,591	5,238
Venta de Bienes	1,104	0	1,372	2,682	1,333	1,483	2,506
Ingreso de Hotelería	281	0	134	89	462	496	518
Costo de ventas (efectivo)	1,339	1,327	1,645	2,364	1,483	2,157	2,735
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,644	2,984	3,337	4,318	3,984	4,413	5,527
Gastos de Generales	412	512	559	660	677	861	1,094
UOPADA (EBITDA)	2,233	2,472	2,778	3,658	3,308	3,552	4,433
Depreciación y Amortización	49	43	43	43	66	30	29
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,184	2,429	2,734	3,615	3,242	3,523	4,403
Otros Ingresos y (gastos) netos ¹	53	78	-103	-15	-29	134	139
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,236	2,507	2,631	3,600	3,213	3,657	4,543
Ingresos por Intereses	41	33	119	184	236	63	39
Otros Productos Financieros	2	-78	126	728	489	0	0
Intereses Pagados	533	664	791	889	832	906	849
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	586	0	0
Ingreso Financiero Neto	-490	-708	-546	24	-693	-843	-810
Resultado Cambiario	4	11	16	35	-40	4	5
Ajuste por Revaluación de Propiedades de Inversión	1,680	1,715	779	2,669	2,199	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	1,195	1,018	249	2,727	1,466	-839	-805
Utilidad después del RIF	3,431	3,525	2,880	6,327	4,679	2,817	3,738
Participación en Subsid. no Consolidadas***	55	281	227	355	123	441	454
Utilidad antes de Impuestos	3,486	3,806	3,107	6,683	4,802	3,258	4,192
Impuestos sobre la Utilidad	791	970	744	1,820	963	889	1,116
Impuestos Causados	383	451	605	537	541	706	907
Impuestos Diferidos	407	520	140	1,283	422	163	210
Utilidad Neta Consolidada	2,696	2,836	2,363	4,862	3,840	2,369	3,075
Participación minoritaria en la utilidad	240	313	239	308	367	311	398
Participación mayoritaria en la utilidad	2,456	2,523	2,124	4,554	3,473	2,058	2,678
Cambio en Ventas (12m)	-14.9%	8.2%	15.6%	34.1%	-18.2%	20.2%	25.7%
Margen Bruto (12m)	66.4%	69.2%	67.0%	64.6%	72.9%	67.2%	66.9%
Margen EBITDA (12m)	56.0%	57.3%	55.8%	54.7%	60.5%	54.1%	53.7%
Tasa de Impuestos (12m)	22.7%	25.5%	24.0%	27.2%	20.0%	26.7%	26.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.36	2.69	3.18	3.06	2.57	3.11	3.97
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.3%	6.4%	6.6%	8.5%	7.1%	7.1%	8.6%
Tasa Pasiva	5.9%	6.9%	7.2%	7.2%	7.5%	8.0%	7.7%
Tasa Activa	4.6%	5.3%	6.1%	4.1%	6.0%	4.9%	4.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierros anuales dictaminados por Deloitte, salvo 2017.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T18, realizadas el 6 de octubre de 2017.

*** Asociadas: Centro Histórico de la Ciudad de México S.A. de C.V., Inmuebles TTL S.A. de C.V., Parque Acuático Nuevo Veracruz S.A. de C.V., entre otras. Negocios Conjuntos: Centro Comercial Plaza Satélite en conjunto con Sordomadaleno, Fórum Coatzacoalcos con Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.

¹ En el 2015 este efecto se da a partir de una cancelación de obra en proceso considerando impuestos.

Inmuebles Carso (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017	2018P**	2019P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,486	3,806	3,107	6,683	4,002	3,258	4,192
Depreciación y Amortización	49	68	46	65	66	30	29
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-128	-348	-267	-351	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Revaluación de Propiedades de Inversión	-1,680	-1,716	-779	-2,669	-2,200	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-55	-281	-227	-355	123	-441	-454
Intereses a Favor	-41	-33	-119	-184	243	-63	-39
Fluctuación Cambiaria	0	0	-289	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-1,856	-2,320	-1,635	-3,494	-1,768	-474	-463
Intereses Devengados	533	664	791	889	-832	906	849
Otras Partidas	0	78	-126	-728	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	533	742	665	161	-832	906	849
Flujo Deriv. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,164	2,228	2,137	3,349	2,202	3,690	4,577
Decremento (Incremento) en Clientes	74	-211	138	-296	-480	9	16
Decremento (Incremento) en Inventarios	150	337	587	1,290	-245	-239	-654
Descr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	61	257	96	345	-300	100	81
Incremento (Decremento) en Proveedores	-134	-88	-268	16	-14	40	649
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-131	390	621	-470	-574	893	186
Capital de trabajo	20	705	1,174	884	-1,613	883	288
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-337	-451	-395	-537	-540	-706	-907
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-318	254	779	347	-1,073	97	-619
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,846	2,402	2,916	3,696	1,130	3,787	3,958
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. en acciones de asociadas y negocios conjuntos	0	-49	-44	-434	-177	-693	-231
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,618	-4,089	-1,719	-1,765	-1,154	-3,953	-3,112
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	688	744	410	575	335	0	0
Dividendos Cobrados	156	178	184	204	155	294	324
Intereses Cobrados	41	33	119	184	243	63	38
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,798	-2,862	-1,050	-1,236	-599	-4,189	-2,980
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	48	-381	1,866	2,460	531	-481	978
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	800	0	0	0	3,000	0	0
Financiamientos Bursátiles	3,000	1,200	4,000	0	4,000	3,000	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,133	-567	-1,537	-138	-135	-692	-92
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-8,000	-3,000	0
Intereses Pagados y otras partidas	-533	-664	-791	-889	-832	-906	-849
Financiamiento "Ajeno"	133	-31	1,672	-1,026	-1,968	-1,597	-940
Efecto Acumulado de conversión	0	39	-39	109	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-55	-59	-69	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-38	-58	-98	40	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	36	-89	1,575	-986	-1,968	-1,597	-940
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	144	-469	3,441	1,474	-1,437	-1,998	38
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	3	0	5	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	753	896	427	3,872	5,345	2,433	434
Efectivo y equiv. al final del Periodo	896	427	3,872	5,346	3,914	434	472
(Cifras 12m)							
Capex de Mantenimiento	-49	-43	-43	-43	-66	-30	-29
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento***	-146	-142	-156	-159	-199	-197	-194
Flujo Libre de Efectivo****	1,809	2,475	2,904	3,688	1,024	3,855	4,058
Amortización de Deuda	3,133	567	1,537	138	8,135	3,682	92
Prepago de Deuda	-154	207	-6	-0	-3,007	0	-23
Amortización de Deuda Final	2,979	774	1,531	138	5,128	3,682	69
Intereses Netos Pagados (Incluy. Capit.)	492	630	672	705	590	843	810
Servicio de la Deuda	3,471	1,404	2,283	842	5,748	4,534	879
DSCR	0.5	1.8	1.3	4.4	0.2	0.9	4.6
Caja Inicial Disponible	753	896	427	3,872	5,346	2,433	434
DSCR con Caja Inicial	0.7	2.4	1.5	9.0	1.1	1.4	5.1
Deuda Neta a FLE	4.7	3.8	2.9	1.9	7.1	2.9	2.6
Deuda Neta a EBITDA	3.8	3.8	3.1	1.9	2.2	3.0	2.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte, salvo 2017.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T19, realizadas el 6 de octubre de 2017.

*** Los Ajustes Incluyen el CAPEX que se estima como mantenimiento mayor y mantenimiento menor dentro de las operaciones de la Empresa.

**** Dentro del cálculo del Flujo Libre de Efectivo se Incluyen los dividendos cobrados, así como los gastos de operación los cuales contemplan el CAPEX de mantenimiento.

Anexos Escenario de Estrés

Inmuebles Carso (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017	2018P**	2019P
ACTIVOS TOTALES	49,338	54,185	59,620	65,824	68,609	70,975	74,533
Activo Circulante	4,130	4,437	6,930	7,927	7,319	2,791	3,251
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	896	427	3,872	5,346	3,914	456	300
Cuentas por Cobrar a Clientes	101	290	198	431	621	326	425
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,313	1,139	757	716	764	658	632
Inventarios	1,211	2,317	1,815	413	654	787	1,395
Otros Activos Circulantes	607	263	289	1,021	1,365	563	499
Activos no Circulantes	45,208	49,748	52,690	57,896	61,291	68,184	71,282
Inversiones en Subsidi. N.C.1	2,011	2,217	2,364	2,896	2,780	4,864	5,280
Otras Inversiones	53	0	0	0	40	40	40
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,687	1,603	1,567	2,187	2,125	2,112	2,082
Propiedades de Inversión2	41,442	45,531	48,086	52,403	55,919	60,729	63,441
Otros Activos Largo Plazo	15	397	673	411	426	438	438
PASIVOS TOTALES	16,445	18,233	21,371	22,321	20,920	22,960	23,718
Pasivo Circulante	2,319	3,704	2,779	7,433	1,808	3,488	8,070
Pasivo con Costo	774	1,531	138	5,128	93	69	4,000
Proveedores	148	314	112	127	113	291	816
Impuestos por Pagar	467	165	240	370	345	378	381
Anticipo de Clientes	930	1,694	2,289	1,807	1,258	2,751	2,872
Pasivos no Circulantes	14,126	14,529	18,592	14,888	19,112	19,472	15,648
Pasivo con Costo	8,563	8,439	12,295	7,167	11,061	11,422	7,399
Impuestos Diferidos	5,414	5,933	6,073	7,523	7,859	7,846	8,037
Ingresos Diferidos y Beneficio a Empleados	149	157	224	198	193	204	212
CAPITAL CONTABLE	32,893	35,952	38,249	43,502	47,689	48,015	50,815
Minoritario	2,494	3,069	3,249	3,488	4,256	3,982	4,343
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,254	2,756	3,010	3,180	3,890	3,719	3,982
Utilidad del Ejercicio	240	313	239	308	367	262	361
Mayoritario	30,399	32,883	35,000	40,015	43,433	44,033	46,472
Capital Contribuido	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
Utilidades Acumuladas	26,682	29,098	31,613	34,198	38,698	41,027	42,771
Utilidad del Ejercicio	2,455	2,523	2,124	4,554	3,473	1,744	2,439
Deuda Total	9,337	9,970	12,433	12,295	11,153	11,491	11,399
Deuda Neta	8,448	9,542	8,562	6,949	7,239	11,035	11,100
Días Cuenta por Cobrar Clientes	16	18	15	20	31	20	20
Días Inventario	334	365	470	167	116	91	74
Días por Pagar Proveedores	36	65	38	16	32	31	38

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte, salvo 2017.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T18, realizadas el 6 de octubre de 2017.

1 Asociadas: Centro Histórico de la Ciudad de México S.A. de C.V., Inmuebles TTL S.A. de C.V., Parque Acuático Nuevo Veracruz S.A. de C.V., entre otras.
Negocios Conjuntos: Centro Comercial Plaza Satélite en conjunto con Sordomadeleno y Fórum Coatzacoalcos con GICSA, S.A.B. de C.V.

2 Proyecto Plaza Carso, centros comerciales, reservas territoriales, hoteles, hospitales, entre otros.

Inmuebles Carso (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017	2018P**	2019P
Ventas Netas	3,984	4,311	4,982	6,682	5,467	6,142	7,595
Renta y Otros	2,599	4,311	3,476	3,911	3,671	4,186	4,581
Venta de Bienes	1,104	0	1,372	2,682	1,333	1,483	2,506
Ingreso de Hotelería	281	0	134	89	462	464	508
Costo de ventas (efectivo)	1,339	1,327	1,645	2,364	1,483	2,197	2,408
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,644	2,984	3,337	4,318	3,984	3,946	5,187
Gastos de Generales	412	512	559	660	677	811	996
UOPADA (EBITDA)	2,233	2,472	2,778	3,658	3,308	3,134	4,191
Depreciación y Amortización	49	43	43	43	66	30	29
Utilidad de Oper. antes de otros Ingresos (gastos)	2,184	2,429	2,734	3,615	3,242	3,105	4,162
Otros Ingresos y (gastos) netos ¹	53	78	-103	-15	-29	134	139
Utilidad de Oper. después de otros Ingresos	2,236	2,507	2,631	3,600	3,213	3,239	4,301
Ingresos por Intereses	41	33	119	184	236	48	30
Otros Productos Financieros	2	-76	126	728	489	0	0
Intereses Pagados	533	664	791	889	832	908	888
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	586	0	0
Ingreso Financiero Neto	-490	-708	-546	24	-693	-860	-858
Resultado Cambiario	4	11	16	35	-40	1	3
Ajuste por Revaluación de Propiedades de Inversión	1,680	1,715	779	2,669	2,199	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	1,195	1,018	249	2,727	1,466	-859	-855
Utilidad después del RIF	3,431	3,525	2,880	6,327	4,679	2,379	3,446
Participación en Subsid. no Consolidadas***	55	281	227	355	123	356	371
Utilidad antes de Impuestos	3,486	3,806	3,107	6,683	4,802	2,736	3,816
Impuestos sobre la Utilidad	791	970	744	1,820	963	729	1,015
Impuestos Causados	383	451	605	537	541	592	826
Impuestos Diferidos	407	520	140	1,283	422	137	191
Utilidad Neta Consolidada	2,696	2,836	2,363	4,862	3,840	2,007	2,800
Participación minoritaria en la utilidad	240	313	239	308	367	262	361
Participación mayoritaria en la utilidad	2,455	2,523	2,124	4,554	3,473	1,744	2,439
Cambio en Ventas (12m)	-14.9%	8.2%	15.6%	34.1%	-18.2%	9.3%	23.7%
Margen Bruto (12m)	66.4%	69.2%	67.0%	64.6%	72.9%	64.2%	68.3%
Margen EBITDA (12m)	56.0%	57.3%	55.8%	54.7%	60.5%	51.0%	55.2%
Tasa de Impuestos (12m)	22.7%	25.5%	24.0%	27.2%	20.0%	26.7%	26.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.36	2.69	3.18	3.06	2.57	2.91	3.65
Retorno sobre Capital Empleado (%)	6.3%	6.4%	6.6%	8.5%	7.1%	6.3%	8.1%
Tasa Pasiva	5.9%	6.9%	7.2%	7.2%	7.5%	7.9%	7.8%
Tasa Activa	4.6%	5.3%	6.1%	4.1%	6.0%	4.6%	4.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y clares anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T18, realizadas el 6 de octubre de 2017.

*** Asociadas: Centro Histórico de la Ciudad de México S.A. de C.V., Inmuebles TIL S.A. de C.V., Parque Acuático Nuevo Veracruz S.A. de C.V., entre otras.

Negocios Conjuntos: Centro Comercial Plaza Satélite en conjunto con Sordomadeleno, Fórum Coatzacoalcos con Grupo BICSA, S.A.B. de C.V.

¹ En el 2015 este efecto se da a partir de una cancelación de obra en proceso considerando impuestos.

Inmuebles Carso (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2013*	2014*	2015*	2016*	2017	2018P**	2019P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,486	3,006	3,107	6,683	4,802	2,736	3,016
Depreciación y Amortización	49	59	46	65	66	30	29
Utilidad (Pérdida) en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-128	-348	-267	-351	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Revaluación de Propiedades de Inversión	-1,680	-1,715	-779	-2,669	-2,200	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-55	-281	-227	-355	123	-356	-371
Intereses a Favor	-41	-33	-119	-184	243	-48	-30
Fluctuación Cambiaria	0	0	-289	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-1,856	-2,320	-1,635	-3,494	-1,768	-374	-371
Intereses Devengados	533	664	791	889	-832	908	888
Otras Partidas	0	78	-126	-728	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	533	742	665	161	-832	900	888
Flujo Deriv. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,164	2,228	2,137	3,349	2,202	3,269	4,334
Decremento (Incremento) en Clientes	74	-211	130	-296	-480	18	-99
Decremento (Incremento) en Inventarios	150	337	587	1,290	-245	-201	-608
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	61	257	96	345	-300	100	91
Incremento (Decremento) en Proveedores	-134	-68	-268	16	-14	20	525
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-131	390	821	-470	-574	787	134
Capital de trabajo	20	705	1,174	884	-1,613	723	43
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-337	-451	-395	-537	540	-592	-826
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-318	254	779	347	-1,073	131	-783
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,846	2,482	2,916	3,696	1,130	3,401	3,551
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. en acciones de asociadas y negocios conjuntos	0	-49	-44	-434	-177	-593	-231
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-2,618	-4,089	-1,719	-1,765	-1,154	-3,753	-2,712
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	698	744	410	676	336	0	0
Dividendos Cobrados	158	170	184	204	155	206	185
Intereses Cobrados	41	33	119	184	243	48	30
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,798	-2,862	-1,050	-1,235	-599	-4,092	-2,728
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	48	-381	1,866	2,460	531	-692	823
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	800	0	0	0	3,000	400	0
Financiamientos Bursátiles	3,000	1,200	4,000	0	4,000	3,000	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-3,133	-667	-1,537	-138	-135	-892	-92
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-8,000	-3,000	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-533	-664	-791	-889	-832	-908	-888
Financiamiento "Ajeno"	133	-31	1,672	-1,026	-1,968	-1,200	-980
Recompra de Acciones	-38	-42	0	0	0	0	0
Efecto Acumulado de conversión	0	39	-39	109	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-55	-59	-69	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-38	-58	-98	40	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	96	-89	1,575	-986	-1,968	-1,200	-980
Incro.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	144	-489	3,441	1,474	-1,437	-1,891	-157
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	753	896	427	3,872	5,346	2,348	456
Efectivo y equiv. al final del Periodo	896	427	3,872	5,346	3,914	456	309
(Cifras 12m)							
Capex de Mantenimiento	-49	-43	-43	-43	-66	-30	-29
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento***	-145	-142	-156	-159	-189	-197	-194
Flujo Libre de Efectivo****	1,809	2,475	2,904	3,698	1,024	3,379	3,512
Amortización de Deuda	3,133	567	1,537	138	8,135	3,692	92
Prepago de Deuda	-164	207	-6	-0	-3,007	0	-23
Amortización de Deuda Final	2,979	774	1,531	138	5,128	3,692	69
Intereses Netos Pagados (Incluy. Capit.)	492	630	672	705	690	860	858
Servicio de la Deuda	3,471	1,404	2,203	842	5,718	4,552	927
BSCR	8.5	1.8	1.5	4.4	9.2	6.7	3.8
Caja Inicial Disponible	753	896	427	3,872	5,346	2,348	456
BSCR con Caja Inicial	0.7	2.4	1.5	9.8	1.1	1.3	4.3
Deuda Neta a FLE	4.7	3.9	2.9	1.9	7.1	3.3	3.2
Deuda Neta a EBITDA	3.8	3.3	3.1	1.9	2.2	3.5	2.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte, salvo 2017.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T18, realizadas el 6 de octubre de 2017.

*** Los Ajustes incluyen el CAPEX que se estima como mantenimiento mayor y mantenimiento menor dentro de las operaciones de la Empresa.

**** Dentro del cálculo del Flujo Libre de Efectivo se incluyen los dividendos cobrados, así como los gastos de operación los cuales contemplan el CAPEX de mantenimiento.



Credit
Rating
Agency

Programa Dual de CEBURS

Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

Contactos

Daniel Barjau
Analista Senior de Corporativos, HR Ratings
E-mail: daniel.barjau@hrratings.com

Luis R. Quintero
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS, HR Ratings
E-mail: luis.quintero@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 4T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Deloitte (salvo 2017) e información financiera trimestral interna.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las buenas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera



Credit
Rating
Agency

Programa Dual de CEBURS

Inmuebles Carso, S.A. de C.V.

escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Fitch Ratings

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edif. Connexity P. 8
Col. Del Paseo Residencial, Monterrey, N.L., 64920
México T 81 8399 9100

Bld. Manuel Ávila Camacho No. 88 Piso 10
Col. Lomas de Chapultepec, Del. Miguel Hidalgo
México, D.F. 11950, T 55 5955 1600

21 de marzo de 2018

C.P. Armando Ibáñez Vázquez
Director de Administración y Finanzas
Inmuebles Carso, S.A. de C.V.
Avenida Paseo de las Palmas #781, Piso 3,
Col. Lomas de Chapultepec III Sección, C.P.11000,
Delegación Miguel Hidalgo, Ciudad de México

Estimado C.P. Ibáñez,

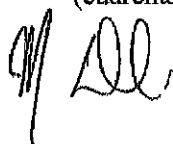
Re: Calificación de Fitch de Corto Plazo al PROGRAMA REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO Y LARGO PLAZO de Inmuebles Carso, S.A. de C.V. (Incarso),

Por medio de la presente nos permitimos informarle que Fitch (ver definición abajo) asigna la siguiente calificación:

-Calificación de Corto Plazo en Escala Nacional de 'F1+(mex)' correspondiente a un Programa Revolvente de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo por un monto de hasta \$8,000,000,000 (ocho mil millones de pesos 00/100 M.N.), o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) de Inmuebles Carso, S.A. de C.V., que en su caso sea autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con vigencia de 5 años contados a partir de la autorización de la CNBV.

Una vez autorizado el Programa, podrán realizarse tantas Emisiones de Certificados Bursátiles (CBs) como sean determinadas por el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los CBs en circulación no exceda el Monto Total Autorizado del Programa. El saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo y de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo podrá representar hasta el Monto Total Autorizado del Programa sin limitantes. Tratándose de Emisiones denominadas en UDIs, el saldo principal relativo a dichas Emisiones para efectos del Monto Total Autorizado del Programa, se determinará considerando la equivalencia en Pesos de la UDI en la fecha de la Emisión correspondiente.

De igual forma se podrán efectuar una o varias emisiones, hasta el monto total del Programa, ratificándose o modificándose la Calificación en el caso de emisiones de largo plazo. Cada emisión tendrá sus propias características en cuanto a monto, tasa de interés y plazo. El plazo de los CBs será determinado para cada emisión realizada al amparo del Programa, pudiendo ser de corto o de largo plazo. Se considerarán CBs de corto plazo aquellos que tengan una duración de 1 (un) día hasta 365 (trescientos sesenta y cinco) días y de largo aquellos que tengan una duración igual o mayor a 1 año y máximo de 40 (cuarenta) años.



FitchRatings

La Calificación de corto plazo asignada por Fitch México, S.A. de C.V. a este programa se define a continuación:

F1+(mex), Indica la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores u obligaciones en el mismo país. Bajo la escala de calificación nacional de la agencia, esta calificación se asigna al menor riesgo de incumplimiento en relación con otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, el signo (+) se agrega a la calificación asignada.

Los fundamentos de estas acciones se describen en el anexo que constituye parte integral de esta carta calificación.

Las metodologías aplicadas para la determinación de esta calificación son:

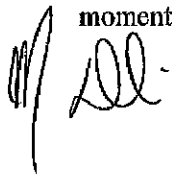
- 'Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas', publicado en septiembre 14, 2017.
- 'Metodología de Calificaciones en Escala Nacional', publicado en marzo 27, 2017.

Todas las metodologías y criterios de calificación pueden ser encontrados en las siguientes páginas: www.fitchratings.com y www.fitchratings.mx

Al asignar y dar seguimiento a sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y colocadores y de otras fuentes que Fitch considera fidedignas. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con su metodología de calificación, y obtiene una verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para un determinado título valor o en una jurisdicción determinada.

La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance que obtenga de la verificación de un tercero variará dependiendo de la naturaleza del título valor calificado y su emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en la cual el título valor calificado es ofertado y vendido y/o la ubicación del emisor, la disponibilidad y naturaleza de información pública relevante, el acceso a la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros, tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordados, valuaciones, informes actuariales, informes técnicos, opiniones legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto al título valor específico o en la jurisdicción en particular del emisor, y una variedad de otros factores.

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación factual exhaustiva, ni la verificación por terceros, pueden asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación sea exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la veracidad de la información que proporcionan a Fitch y al mercado a través de los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros, y abogados con respecto a las cuestiones legales y fiscales. Asimismo, las calificaciones son inherentemente prospectivas y consideran supuestos y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Por consiguiente, a pesar de la verificación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no fueron previstas en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.



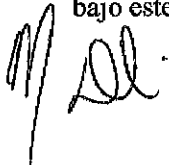
Fitch Ratings

Fitch busca continuamente mejorar sus metodologías y criterios de calificación y actualiza periódicamente en su sitio web las descripciones de sus criterios y metodologías para los títulos valor de un determinado tipo. Los criterios y la metodología utilizada para determinar una acción de calificación son aquellos en vigor en el momento que se toma la acción de calificación, que para las calificaciones públicas es la fecha del comentario de acción de calificación correspondiente. Cada comentario de acción de calificación incluye información sobre los criterios y la metodología utilizada para llegar a la calificación indicada, que pueden diferir de los criterios generales y metodología para el tipo de título valor aplicable publicado en el sitio web en un momento dado. Por esta razón, se debe consultar siempre el comentario de la acción de calificación aplicable, para la información más precisa, sobre la base de cualquier calificación pública determinada.

Las calificaciones se basan en los criterios y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son el producto del trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es el único responsable por la calificación. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones ahí expresadas. Los individuos son nombrados para fines de contacto solamente.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirectamente, para usted o cualquier otra persona, para comprar, vender, realizar o mantener cualquier inversión, préstamo o título valor, o para llevar a cabo cualquier estrategia de inversión respecto de cualquier inversión, préstamo o título valor o cualquier emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier inversión, préstamo o título valor para un inversionista en particular (incluyendo sin limitar, cualquier tratamiento normativo y/o contable), o la naturaleza de la exención fiscal o impositiva de los pagos efectuados con respecto a cualquier inversión, préstamo o título valor. Fitch no es su asesor, ni tampoco le está proveyendo a usted ni a ninguna otra persona asesoría financiera o legal, servicios de auditoría, contables, de estimación, de valuación o actuariales. Una calificación no debe ser vista como una sustitución a dicho tipo de asesoría o servicios.

La asignación de una calificación por parte de Fitch, no constituye su consentimiento para usar su nombre como experto en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, Gran Bretaña, u otras leyes importantes. Fitch no autoriza la inclusión de sus calificaciones en ningún documento de oferta, en ninguna instancia, en donde las leyes de mercado de Estados Unidos, Gran Bretaña, u otras leyes importantes requieran dicha autorización. Fitch no autoriza incluir esta carta comunicando nuestra calificación en ningún documento de oferta. Usted entiende que Fitch no ha dado su autorización para, y no autorizará a, ser nombrado como un "experto" en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, Gran Bretaña, u otras leyes importantes, incluyendo pero no limitado a la Sección 7 de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos. Fitch no es un "suscriptor" o "vendedor" conforme estos términos son definidos bajo las leyes del mercado u otras directrices normativas, reglas o recomendaciones, incluyendo sin limitación las Secciones 11 y 12(a)(2) de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos, ni ha llevado a cabo las funciones o tareas asociadas con un "suscriptor" o "vendedor" bajo este acuerdo.



FitchRatings

La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento de conformidad con las metodologías de esta institución calificadora.

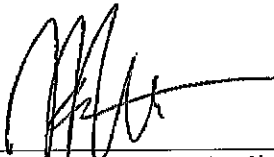
Es importante que usted puntualmente nos proporcione toda la información que puede ser factual para las calificaciones, para que nuestras calificaciones sigan siendo adecuadas. Las calificaciones pueden ser incrementadas, bajadas, retiradas o colocadas en Rating Watch debido a cambios en, adiciones a, exactitud de o inadecuación de información o por cualquier otro motivo que Fitch considere suficiente.

Ninguna parte de esta carta tiene como intención o debe ser interpretada como la creación de una relación fiduciaria entre Fitch y usted o entre Fitch y cualquier usuario de las calificaciones.

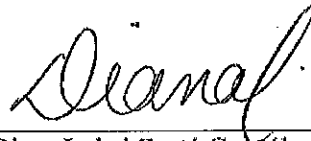
En esta carta "Fitch" significa Fitch México, S.A. de C.V., y cualquier sucesor en interés de dicha entidad.

Nos complace haber tenido la oportunidad de poder servirle. Si podemos ayudarlo en otra forma, por favor comuníquese con nosotros a los teléfonos incluidos en el membrete de esta carta.

Atentamente,
Fitch México, S.A. de C.V.



Alberto Moreno Arnáiz
Director Senior



Diana Isabel Cantú González
Directora Asociada

FUNDAMENTOS DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Incarso reflejan su posición sólida de negocio, basada en su capacidad de generar ingresos estables de arrendamientos y en las ventas de propiedades. Asimismo, las calificaciones consideran la diversificación y calidad alta de sus inquilinos, además de la diversificación buena de su portafolio de activos. Incarso cuenta con propiedades en los segmentos de centros comerciales, educación, salud, oficinas y hoteles. Una gran parte de sus activos están libres de gravámenes y 98.3% de su deuda es quirografaria, lo que se traduce en flexibilidad financiera para la compañía. Las calificaciones están limitadas debido a la exposición de la industria a los ciclos económicos, los requerimientos altos de inversiones (Capex) y la volatilidad de los resultados financieros por cambios en las ventas de inventario inmobiliario y de propiedades de inversión.

Ingresos por Renta con Riesgo Bajo:

Las calificaciones de Incarso reflejan la estabilidad y consistencia en la generación de ingresos provenientes de los contratos de arrendamiento, generalmente de largo plazo. El portafolio de inmuebles presenta tasas altas de ocupación históricas que se traducen en solidez en la generación de flujo de efectivo. La estrategia de crecimiento de la compañía es analizada y ejecutada en conjunto con empresas de Grupo Carso (Sanborns, Sears y Condumex, entre otras). De igual forma, Incarso se beneficia de sinergias con partes relacionadas en la construcción y remodelación de inmuebles y financiamientos, entre otros.

Portafolio Diversificado:

Fitch considera positiva la diversidad del portafolio de negocio de Incarso, el cual incluye principalmente centros comerciales, edificios de oficinas, hospitales, centros educativos y hoteles. La compañía es propietaria de 81 centros comerciales, 34 inmuebles industriales, 19 planteles educativos, 53 edificios de oficinas y casas, 6 hoteles y 13 hospitales.

Flexibilidad Financiera Buena:

Las calificaciones reflejan el perfil de la industria, la predictibilidad de los ingresos y el hecho de que la mayoría de los activos de Incarso están libres de garantías. El nivel bajo de activos gravados y la expectativa de que la totalidad de sus activos queden libres de garantías en el mediano plazo representan una fortaleza de Incarso frente a otras empresas del sector de bienes raíces. Fitch estima que la generación de flujo de efectivo de la compañía, en conjunto con el saldo de efectivo y equivalentes, y disponibilidad en líneas de financiamiento, será suficiente para ejecutar el plan de desarrollo de nuevas propiedades en los siguientes años. Los requerimientos de financiamiento contemplados por Fitch incluyen el refinanciamiento de deuda existente y contratación de deuda durante 2019 para completar las inversiones.

Métricas Crediticias Sólidas:

Fitch estima que el indicador de deuda total a EBITDA para cierre de 2018 llegará a alrededor de 3.3 veces (x) y de deuda neta a EBITDA en 3.0x. Para el mismo período, la agencia proyecta un indicador de cobertura de flujos generados por la operación entre gastos financieros brutos de 3.5x. Los supuestos de proyección utilizados por Fitch dentro de su escenario base contemplan el refinanciamiento de deuda de corto plazo con los recursos provenientes de las emisiones en 2017.

Liquidez Adecuada:



El nivel de caja y la generación de flujo libre de efectivo positivo comparan favorablemente con los vencimientos de corto plazo. La emisión de CBs INCARSO 17 mejoró el perfil de vencimientos de deuda de la compañía. Al cierre de diciembre de 2017, la compañía tenía un saldo de efectivo y equivalentes por MXN3,914 millones. Fitch considera que el hecho de que Incarso tenga acceso a líneas de crédito no comprometidas y saldos no dispuestos de programas autorizados por montos superiores a MXN4,000 millones, le brinda flexibilidad financiera a la compañía. Además, gran parte de las propiedades se encuentran libres de garantías, lo cual proporciona mayor margen de maniobra a la compañía para enfrentar compromisos financieros importantes.

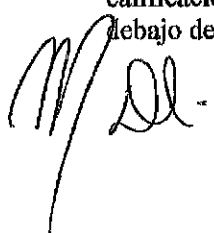
RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Inmuebles Carso se constituyó tras la escisión de Grupo Carso del segmento inmobiliario. La compañía se dedica a la adquisición, venta, desarrollo y arrendamiento de bienes inmuebles utilizados principalmente como oficinas, centros comerciales, hoteles, universidades, hospitales y vivienda, entre otros. Incarso es una "Sociedad Anónima de Capital Variable" y no opera bajo la figura de Fibra; lo anterior le permite tener discrecionalidad sobre el uso del flujo generado por las operaciones, ya que no está obligada a repartir al menos 95% de su resultado fiscal. Así, Incarso puede reinvertir los recursos generados internamente en el desarrollo de proyectos inmobiliarios destinados arrendamiento o venta, fondear distribuciones a accionistas o reducir deuda neta

Inmuebles Carso tiene un portafolio diversificado con una ABR de 1,850 mil metros cuadrados, donde el segmento comercial representa 48% de éstos, centros educativos el 19%, edificios de oficinas 14%, hospitales 5% y el restante 14% corresponde a otros bienes inmuebles. El segmento comercial de Inmuebles Carso obtuvo tasas de ocupación de 95% al cierre de 2017 mientras que el segmento de hoteles alcanzó 70% a esa misma fecha. Incarso tiene márgenes similares a los de las Fibras; el margen EBITDA calculado por Fitch a los últimos doce meses terminados el 31 de diciembre de 2017 fue de 60.0%. Los supuestos utilizados por Fitch dentro de su escenario base de calificación estiman que el margen EBITDA se ubicará en alrededor de 58%. Estos niveles de EBITDA resultarán en niveles de apalancamiento (deuda total a EBITDA) de 3.3x y apalancamiento neto de 3.0x.

Empresas igualmente dedicadas al arrendamiento de inmuebles con diversificaciones similares por tipo de inmueble incluyen a Deutsche Bank México, S.A. Fideicomiso F/1401 [Fibra Uno, BBB en escala internacional / AAA(mex) con Perspectiva Estable] y Banamex Fibra Danhos, Fideicomiso 17416-3 [Fibra Danhos, AAA(mex) con Perspectiva Estable]. Al 31 de diciembre de 2017, Fibra Uno operaba un portafolio de más de 500 propiedades con un área bruta rentable de 8,447.8 mil metros cuadrados, de los cuales el 39.3% correspondía a centros comerciales, 47.4% al segmento industrial y el restante 13.3% a edificios de oficinas. Fibra Danhos operaba un portafolio más concentrado de 13 propiedades con 771.7 mil metros cuadrados de ABR, donde el segmento comercial representa 55.1% de ésta y edificios de oficinas el 32.8%.

Las tasas de ocupación reportadas por Fibra Uno al cierre de 2017 fueron similares a las de Incarso en 94.3%, mientras que las tasas reportadas por Fibra Danhos fueron de 89.0% para el portafolio total en operación, debido principalmente a la estabilización de proyectos en desarrollo nuevos. Los márgenes EBITDA de Fibra Uno y Fibra Danhos están en alrededor de 77.7% y 65%, respectivamente. Hacia adelante Fitch espera que el apalancamiento neto de Fibra Uno se mantenga alrededor de 5.0x. La calificación de Fibra Danhos incorpora la expectativa de que el apalancamiento bruto se mantenga por debajo de las 2.0x en el mediano y largo plazo.



SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- crecimiento del portafolio base de arrendamiento alineado a inflación;
- crecimiento adicional al incorporar propiedades nuevas al portafolio de acuerdo con el plan de crecimiento;
- margen EBITDA de alrededor de 58% para el portafolio consolidado;
- refinanciamiento de los CBs con vencimiento en 2017 y 2018;
- deuda adicional requerida para fondar plan de inversiones en 2019.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Eventos que a futuro podrían derivar en una acción de calificación positiva:

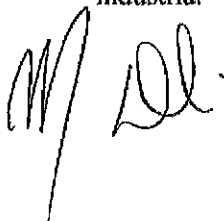
- mayor contribución a ingresos totales y estabilidad del componente de ingresos por renta;
- mejora en rentabilidad que se traduzca en margen EBITDA superior a 60% sostenidamente;
- generación de flujo libre de efectivo neutro, reflejo del plan de inversiones alineado con la capacidad de generación de flujo interno;
- fortalecimiento del apalancamiento neto medido como deuda neta a EBITDA a niveles cercanos a 3.0x.

Eventos que a futuro podrían derivar en una acción de calificación negativa:

- debilitamiento relevante de la base de ingresos por rentas;
- reducción del margen EBITDA por debajo de 56% en los próximos 24 meses;
- programas agresivos de Capex que excedan la capacidad de generación de flujo de la compañía, primordialmente financiado con deuda incremental;
- un nivel de apalancamiento neto superior a 4.0x de manera consecutiva durante varios trimestres;
- un nivel de activos libre de gravamen inferior a los niveles históricos mostrados por la compañía.

La información financiera de la compañía considerada en esta Carta Calificación de fecha de 21 de marzo de 2018 incluye hasta diciembre 31, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Inmuebles Carso, S.A. de C.V. y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros, presentaciones del emisor, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria.



PROSPECTO DEFINITIVO

Los valores mencionados en este Prospecto Definitivo han sido registrados en el Registro Nacional de Valores que lleva la CNBV, los cuales no podrán ser ofrecidos ni vendidos fuera de los Estados Unidos Mexicanos, a menos que sea permitido por la leyes de otros países.

DEFINITIVE PROSPECTUS

These securities have been registered with the Securities Section of the National Registry of Securities (RNV) maintained by the CNBV. They can not be offered or sold outside the United Mexican States unless it is permitted by the laws of other countries..