

Reporte de Valuación Preliminar

CKD Infraestructura México, S.A. de C.V.
INFRAACK 15 Fideicomiso F/1875



Julio de 2016

Aviso y Limitación de Responsabilidad

- La información contenida en este documento es proporcionada por 414 Capital Inc. ("414 Capital") de buena fe. Se considera que la información es precisa y actualizada, cuando aplica
- 414 Capital no es responsable por errores u omisiones, o por los resultados obtenidos al utilizar esta información. Toda la información de este documento es ofrecida sin garantía de ningún tipo, expresa o tácita, de precisión, completitud, precisión, oportunidad, o de los resultados obtenidos por el uso de esta información, incluyendo casos de negligencia. En ningún evento serán 414 Capital, sus partes relacionadas, directores o empleados responsables hacia el lector o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada basada en la información contenida en este documento, o por cualquier daño consecuente
- Las valuaciones proporcionadas pueden basarse en una serie de factores incluyendo, pero no limitadas a, precios actuales, valuaciones estimadas de activos subyacentes, liquidez de mercado, modelos propios y supuestos (sujetos a cambio sin aviso previo), e información públicamente disponible. Todos los supuestos, opiniones y estimados constituyen el juicio de 414 Capital a la fecha y también son sujetos a cambio sin aviso previo
- No se realizan representaciones con respecto a la razonabilidad de los supuestos o la precisión o completitud de los modelos o la información utilizada. No se realizan representaciones sobre los valores presentados o que dichos valores sean en ninguna forma indicativos de desempeño futuro. Las valuaciones son indicativas y no son una oferta de compra o venta de cualquier instrumento, o de cualquier otra transacción. Estas valuaciones pueden variar significativamente de un valor realizable, particularmente en condiciones de mercado volátiles
- El hecho de que 414 Capital le presente este documento no constituye una recomendación de participar en una transacción o mantener una posición, ni una representación e que una transacción pueda serle adecuada al lector. Las transacciones pueden implicar riesgo considerable y el lector no debe participar en ninguna transacción a menos que entienda completamente dicho riesgo y haya determinado de manera independiente que la transacción es apropiada en su caso particular. 414 Capital no provee asesoría contable, legal o fiscal; estos temas deben ser discutidos con asesores independientes
- Esta presentación no representa un compromiso de adquirir, colocar o suscribir ningún instrumento, o una oferta de cualquier otro servicio
- Estos materiales no pueden ser reproducidos o distribuidos a un tercero o publicados sin el consentimiento previo de 414 Capital

Agenda

I. Resumen Ejecutivo	3
II. Estructura Societaria	6
III. Descripción y Ubicación de los Proyectos	8
IV. Resumen de Valuación	13
Apéndice A. Materiales Adicionales	25

I. Resumen Ejecutivo

Resumen Ejecutivo

Antecedentes

Antecedentes a la valuación

- El 18 de agosto de 2015, CKD Infraestructura México, S.A. de C.V. ("INFRACK") colocó a través de la BMV certificados bursátiles fiduciarios (el "CKD") para el Fideicomiso F/1875 por un monto máximo de MXN 17,215 mm con fecha de vencimiento de 18 de agosto de 2065
 - El objetivo del CKD es participar, por medio de Vehículos de Inversión, en proyectos de infraestructura en México, para aprovechar las oportunidades que pudieran derivarse del Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018 y de la Reforma Energética
 - Una parte fundamental en la estrategia de INFRACK es su alianza con la Caja de Depósito e Inversiones de Quebec ("CDPQ") por medio de la cual coinvierte en los proyectos de infraestructura que cumplen con el régimen de inversión. CDPQ es uno de los gestores de fondos institucionales más grandes en Canadá con activos administrados de alrededor de USD 177,000 mm al cierre de 2014
- Conforme a lo estipulado en el prospecto definitivo de la colocación y el contrato de fideicomiso irrevocable de emisión de certificados bursátiles No. F/1875 en que se designa a 414 Capital como valuador independiente de los activos en los que invierte el fideicomiso, se presenta el siguiente resumen de valuación para uso exclusivo del Administrador y el Comité Técnico

Resumen Ejecutivo

Introducción

Presentación

- 414 Capital presenta un ejercicio de valuación independiente para los siguientes proyectos carreteros:

Proyecto carretero	Ubicación	Longitud (km)	Año expiración de concesión
Mayab	Yucatán - Quintana Roo	304.0	2050
Tuca	Guerrero	5.0	2034
Lipsa	Michoacán	21.4	2054
Icasal	San Luis Potosí	113.0	2047

- A la luz de los avances técnicos y financieros en el último trimestre, consideramos que la aplicación de la metodología de flujos descontados ("DCF") es la más apropiada para determinar el valor justo de mercado de la inversión realizada por el CKD en los 4 proyectos
- En las secciones subsiguientes se presentarán algunos de los pasos y consideraciones clave utilizados para llegar a la conclusión del ejercicio
 - Cabe mencionar que, durante la vida de cada uno de los proyectos, sus programas de desarrollo y estimaciones de ingresos estarán sujetos a variables que pueden modificar las proyecciones, y por tanto la valuación, a lo largo del tiempo

Conclusión del ejercicio de valuación

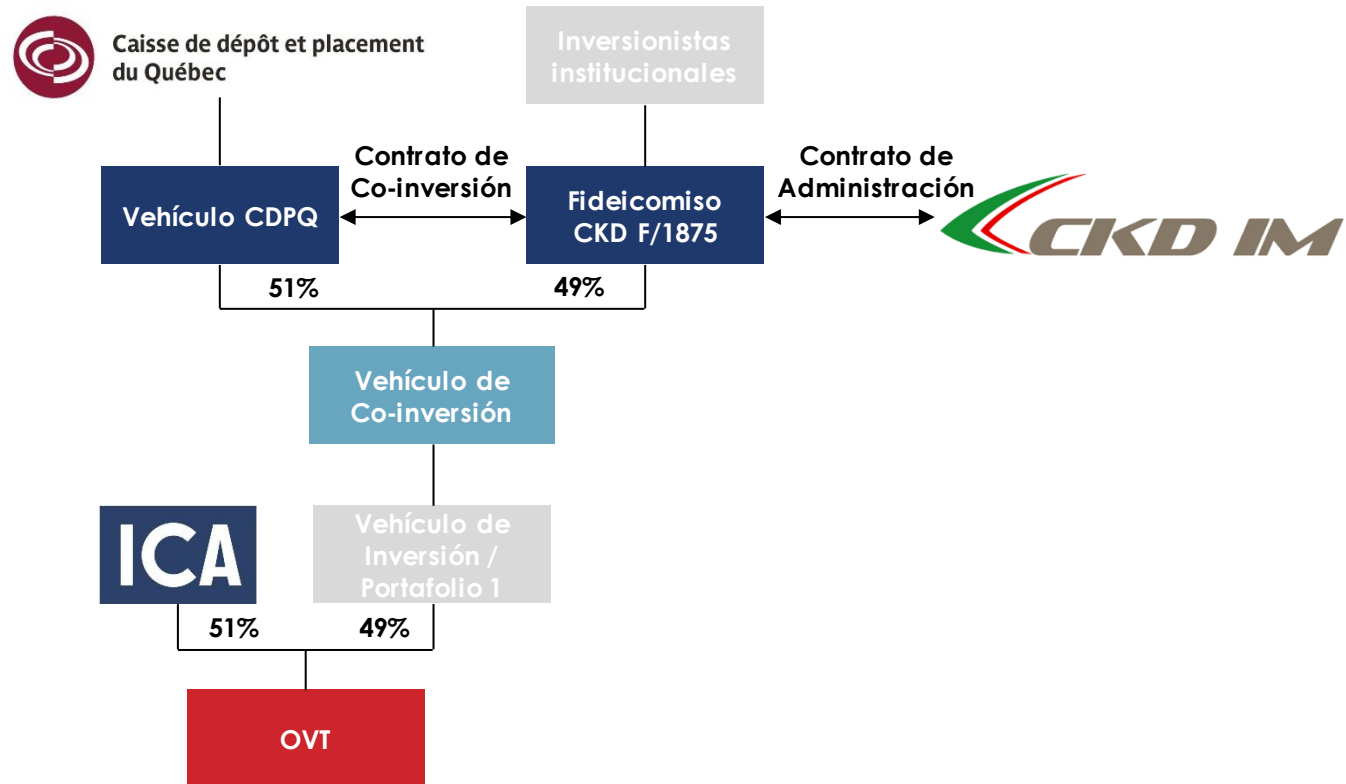
Con base en nuestro análisis y la metodología aplicada, 414 Capital considera que el valor justo, no mercadeable de la inversión realizada por el fideicomiso F/1875 para los proyectos al 30 de junio de 2016 es el siguiente:

MXN 1,607,817,664.73

II. Estructura Societaria

Estructura Societaria

Esquema de aportación de recursos



Información privada y confidencial

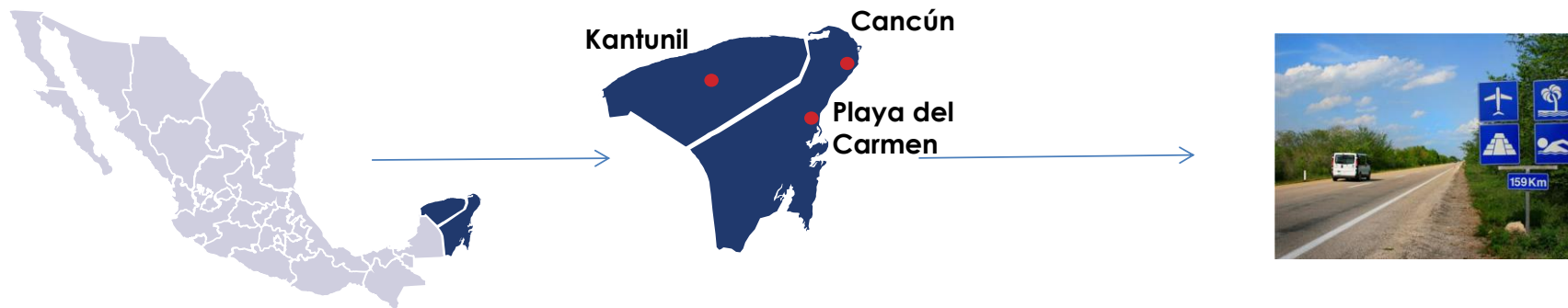
III. Descripción y Ubicación de los Proyectos

Descripción de Mayab

- El Proyecto Mayab consiste en una autopista de 304 kms dividida en dos tramos: Kantunil-Cancún (250 kms) y El Cedral- Tintal – Playa del Carmen (54 kms). La autopista conecta a la Ciudad de Mérida con dos de los centros turísticos más importantes del país

Concepto	Descripción
Longitud	304 km
Tramo 1	Kantunil - Cancún (A4)
Tramo 2	El Cedral - El Tintal - Playa del Carmen (A2)
Tráfico promedio diario anual	2,174 vehículos
EBIT proyectado	391 MXN mm
Ingresos de peaje 2014	541 MXN mm
Año de expiración de concesión	2050
Dueño y desarrollador de la propiedad	Consortio del Mayab S.A. de C.V.

Ubicación



Descripción de Tuca

- El Túnel de Acapulco, ubicado al Norte de la Bahía de Acapulco, tiene una longitud de 2.9 kms más 1.5 kms en vías de acceso. El túnel conecta la autopista y carretera federal MEX095D con dos vías importantes del puerto

Concepto	Descripción
Longitud	5 km
Tipo	A3
Tráfico promedio diario anual	9,211 vehículos
EBIT proyectado	80 MXN mm
Ingresos de peaje 2014	135 MXN mm
Año de expiración de concesión	2034
Dueño y desarrollador de la propiedad	Túneles Concesionados de Acapulco S.A. de C.V.

Ubicación



Descripción de Lipsa

- El Libramiento ICA La Piedad (Lipsa) tiene una longitud de 21.4 kms, y conecta a las carreteras Irapuato – La Piedad y México-Guadalajara. El Proyecto se beneficia del tráfico generado por la actividad económica entre la Zona Metropolitana de Guadalajara y el Bajío

Concepto	Descripción
Longitud	21.4 km
Tipo	A4
Tráfico promedio diario anual	4,949 vehículos
EBIT proyectado	53 MXN mm
Ingresos de peaje 2014	117 MXN mm
Año de expiración de concesión	2054
Dueño y desarrollador de la propiedad	Libramiento ICA La Piedad S.A. de C.V.

Ubicación



Descripción de Icasal

- El Proyecto Icasal consiste en una carretera de 113 kms de longitud que conecta al centro del país con el Golfo de México y con dos de los puertos más importantes del país: Tampico y Altamira

Concepto	Descripción
Longitud	113 km
Tramo 1	Río Verde - Rayón - La Pitahaya (A4)
Tramo 2	La Pitahaya - Ciudad Valles (A2)
Tráfico promedio diario anual	2,088 vehículos
EBIT proyectado	395 MXN mm
Ingresos de peaje 2014	109 MXN mm
Año de expiración de concesión	2047
Dueño y desarrollador de la propiedad	ICA San Luis S.A. de C.V.

Información privada y confidencial

Ubicación



IV. Resumen de la Valuación

Resumen de la Valuación

DCF Mayab (MXN mm)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Mayab FCFE									
Ingresos por peaje	540.5	680.2	771.5	866.3	955.7	1,054.6	1,145.6	1,242.7	1,346.0
Ingresos totales	540.5	680.2	771.5	866.3	955.7	1,054.6	1,145.6	1,242.7	1,346.0
Operación y mantenimiento menor	(79.2)	(82.3)	(105.8)	(109.4)	(113.1)	(117.0)	(120.9)	(125.1)	(129.3)
Contraprestación	(2.7)	(2.7)	(3.9)	(4.3)	(4.8)	(5.3)	(5.7)	(6.2)	(6.7)
Gastos Operativos	(81.9)	(85.0)	(109.7)	(113.7)	(117.9)	(122.2)	(126.7)	(131.3)	(136.0)
EBITDA	458.7	595.2	661.8	752.5	837.8	932.3	1,019.0	1,111.5	1,210.0
Impuestos	-	-	-	-	(12.9)	(166.8)	(193.8)	(174.5)	(122.4)
Mantenimiento mayor	-	(76.8)	(67.0)	(225.4)	(85.1)	-	-	(164.3)	(448.0)
Servicio de la deuda	-	(433.6)	(433.7)	(429.7)	(704.9)	(552.4)	(581.7)	(473.0)	(471.9)
Reservas	(458.7)	(84.8)	47.0	31.7	346.4	8.1	8.3	(133.7)	9.4
Cambios en el capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE		-	207.9	129.1	381.4	221.2	251.7	166.1	177.1
Dividendos			249.2	129.1	381.4	221.2	251.7	166.1	177.1
Factor descuento			0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50
VP FCFE			234.2	107.2	279.5	143.2	143.9	83.8	79.0

Resumen de Valuación (Cont.)

DCF Mayab (MXN mm)

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Mayab FCFE									
Ingresos por peaje	1,456.9	1,574.8	1,703.0	1,844.6	1,995.9	2,161.8	2,337.6	2,533.7	2,733.2
Ingresos totales	1,456.9	1,574.8	1,703.0	1,844.6	1,995.9	2,161.8	2,337.6	2,533.7	2,733.2
Operación y mantenimiento menor	(133.7)	(138.2)	(142.9)	(147.8)	(152.8)	(158.0)	(163.4)	(169.0)	(174.7)
Contraprestación	(7.3)	(7.9)	(8.5)	(9.2)	(10.0)	(10.8)	(11.7)	(12.7)	(13.7)
Gastos Operativos	(141.0)	(146.1)	(151.5)	(157.0)	(162.8)	(168.8)	(175.1)	(181.6)	(188.4)
EBITDA	1,315.9	1,428.7	1,551.6	1,687.6	1,833.1	1,993.0	2,162.6	2,352.0	2,544.8
Impuestos	(149.2)	(321.4)	(306.8)	(407.3)	(457.5)	(511.1)	(319.3)	(438.8)	(673.8)
Mantenimiento mayor	(463.7)	-	(188.5)	-	-	-	(786.2)	(589.9)	-
Servicio de la deuda	(602.5)	(749.0)	(701.9)	(804.4)	(824.7)	(804.2)	20.9	58.5	46.9
Reservas	173.4	53.2	64.3	102.1	137.8	(196.5)	131.0	190.1	9.9
Cambios en el capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	273.8	411.6	418.6	578.0	688.7	481.2	1,209.0	1,572.0	1,927.8
Dividendos	273.8	411.6	418.6	578.0	688.7	481.2	1,209.0	1,572.0	1,927.8
Factor descuento	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50
VP FCFE	107.8	143.1	128.5	156.7	164.9	101.8	225.8	259.3	280.8

Información privada y confidencial

Resumen de Valuación (Cont.)

DCF Mayab (MXN mm)

	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E
Mayab FCFE									
Ingresos por peaje	2,948.8	3,169.3	3,402.8	3,661.3	3,939.5	4,238.7	4,553.6	4,885.0	5,233.7
Ingresos totales	2,948.8	3,169.3	3,402.8	3,661.3	3,939.5	4,238.7	4,553.6	4,885.0	5,233.7
Operación y mantenimiento menor	(180.6)	(186.8)	(193.1)	(199.7)	(206.5)	(213.5)	(220.8)	(228.3)	(236.0)
Contraprestación	(14.7)	(15.8)	(17.0)	(18.3)	(19.7)	(21.2)	(22.8)	(24.4)	(26.2)
Gastos Operativos	(195.4)	(202.6)	(210.1)	(218.0)	(226.2)	(234.7)	(243.5)	(252.7)	(262.2)
EBITDA	2,753.4	2,966.7	3,192.7	3,443.3	3,713.3	4,004.0	4,310.0	4,632.3	4,971.5
Impuestos	(742.9)	(730.1)	(871.6)	(946.5)	(808.6)	(797.8)	(1,208.1)	(1,303.9)	(1,409.1)
Mantenimiento mayor	-	(248.2)	-	-	(725.1)	(1,035.3)	-	-	-
Servicio de la deuda	48.5	51.3	53.7	57.7	77.8	91.5	65.5	74.7	84.6
Reservas	9.5	25.0	8.4	(165.1)	(129.0)	528.7	(60.5)	(83.4)	12.8
Cambios en el capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	2,068.5	2,064.7	2,383.2	2,389.4	2,128.4	2,791.0	3,107.0	3,319.7	3,659.8
Dividendos	2,068.5	2,064.7	2,383.2	2,389.4	2,128.4	2,791.0	3,107.0	3,319.7	3,659.8
Factor descuento	16.50	17.50	18.50	19.50	20.50	21.50	22.50	23.50	24.50
VP FCFE	266.1	234.5	239.1	211.7	166.5	192.8	189.6	178.9	174.2

Información privada y confidencial

Resumen de Valuación (Cont.)

DCF Mayab (MXN mm)

	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E
Mayab FCFE											
Ingresos por peaje	5,600.5	5,986.1	6,391.5	6,817.6	7,265.2	7,735.4	8,229.2	8,747.6	9,291.7	9,862.8	5,189.8
Ingresos totales	5,600.5	5,986.1	6,391.5	6,817.6	7,265.2	7,735.4	8,229.2	8,747.6	9,291.7	9,862.8	5,189.8
Operación y mantenimiento menor	(244.1)	(252.4)	(260.9)	(269.8)	(279.0)	(288.5)	(298.3)	(308.4)	(318.9)	(329.7)	(167.0)
Contraprestación	(28.0)	(29.9)	(32.0)	(34.1)	(36.3)	(38.7)	(41.1)	(43.7)	(46.5)	(49.3)	-
Gastos Operativos	(272.1)	(282.3)	(292.9)	(303.9)	(315.3)	(327.1)	(339.4)	(352.2)	(365.4)	(379.1)	(167.0)
EBITDA	5,328.4	5,703.8	6,098.6	6,513.7	6,949.9	7,408.3	7,889.8	8,395.4	8,926.4	9,483.7	5,022.8
Impuestos	(1,513.4)	(1,627.8)	(1,643.0)	(1,879.3)	(2,008.5)	(1,836.1)	(1,848.3)	(2,462.6)	(2,619.6)	(2,570.9)	-
Mantenimiento mayor	-	-	(350.1)	-	-	(1,022.9)	(1,460.5)	-	-	-	-
Servicio de la deuda	89.3	95.0	100.8	106.2	111.9	141.7	162.8	124.5	131.6	120.1	81.0
Reservas	12.7	12.7	34.7	11.4	(342.7)	(184.1)	414.1	1.4	1.4	23.7	85.9
Cambios en el capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	3,917.0	4,183.8	4,241.0	4,752.0	4,710.8	4,506.8	5,158.0	6,058.8	6,439.7	7,056.6	5,189.7
Dividendos	3,917.0	4,183.8	4,241.0	4,752.0	4,710.8	4,506.8	5,158.0	6,058.8	6,439.7	7,056.6	5,189.7
Factor descuento	25.50	26.50	27.50	28.50	29.50	30.50	31.50	32.50	33.50	34.50	35.50
VP FCFE	164.6	155.3	139.0	137.5	120.4	101.7	102.8	106.7	100.1	96.9	62.9
Valor del capital (MXN mm)	5,780.8										
Costo del capital											
Tasa libre de riesgo	5.90%										
Premio por riesgo	8.10%										
Beta	0.59x										
Premio por tamaño	2.53%										
Ke	13.2%										

- Los eventos recientes relacionados con el socio del proyecto podrían afectar la tasa de descuento que usemos en próximos trimestres. Monitorearemos de cerca la situación y ajustaremos conforme consideremos que se requiera

Resumen de la Valuación (Cont.)

DCF Tuca (MXN mm)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Tuca FCFE										
Ingresos por peaje	182.3	192.2	201.8	212.6	224.1	236.1	249.0	262.6	277.0	292.1
Ingresos totales	182.3	192.2	201.8	212.6	224.1	236.1	249.0	262.6	277.0	292.1
Operación y mantenimiento menor	(52.5)	(54.6)	(47.6)	(49.2)	(50.9)	(52.6)	(54.4)	(56.3)	(58.2)	(60.2)
Contraprestación	(0.7)	(0.7)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.5)
Gastos Operativos	(53.2)	(55.3)	(48.6)	(50.3)	(52.0)	(53.8)	(55.7)	(57.6)	(59.6)	(61.6)
EBITDA	129.1	137.0	153.2	162.4	172.0	182.3	193.3	205.0	217.4	230.5
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mantenimiento mayor	-	(8.3)	(13.1)	(6.7)	(13.6)	(7.2)	(7.5)	(7.7)	(8.0)	(8.3)
Servicio de la deuda	-	(78.3)	(86.1)	(139.3)	(150.6)	(100.1)	(104.7)	(108.1)	(108.1)	(109.1)
Reservas	-	35.7	20.1	41.0	(30.5)	(6.2)	(3.9)	1.7	(0.3)	1.3
Cambios en el capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE		86.0	74.5	57.4	(22.6)	68.8	77.3	90.9	101.0	114.4
Dividendos			74.5	57.4	-	68.8	77.3	90.9	101.0	114.4
<i>Factor descuento</i>			0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50
VP FCFE			70.3	48.3	-	46.0	46.0	48.2	47.7	48.2

- Como parte del acuerdo de compra de ICA OVT, se depositaron MXN 344.5 mm en una cuenta custodia ("Escrow") que podía ser utilizada para un refinanciamiento del proyecto Tuca. Sin embargo, dado los eventos recientes con el socio del proyecto, no se utilizaron dichos recursos en el tiempo establecido para ello, por lo que el Consejo de Administración de OVT aprobó la liberación del Escrow de Tuca en su sesión de Consejo celebrada el 22 de marzo de 2016
- En virtud de lo anterior, el 23 de mayo de 2016 INFRACK decretó una distribución a sus tenedores de MXN 169 mm a razón de MXN 4.90 por certificado

Resumen de la Valuación (Cont.)

DCF Tuca (MXN mm)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
Tuca FCFE											
Ingresos por peaje	308.1	324.9	342.7	361.4	381.2	402.0	424.0	447.2	471.6	497.4	253.1
Ingresos totales	308.1	324.9	342.7	361.4	381.2	402.0	424.0	447.2	471.6	497.4	253.1
Operación y mantenimiento menor	(62.2)	(64.3)	(66.5)	(68.8)	(71.1)	(73.5)	(76.0)	(78.6)	(81.3)	(84.0)	(43.4)
Contraprestación	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.4)	(2.5)	-
Gastos Operativos	(63.7)	(65.9)	(68.2)	(70.6)	(73.0)	(75.5)	(78.1)	(80.8)	(83.6)	(86.5)	(43.4)
EBITDA	244.3	259.0	274.5	290.9	308.2	326.5	345.9	366.4	388.0	410.9	209.7
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	(30.2)	(88.5)	(97.5)	-
Mantenimiento mayor	(12.3)	(17.9)	(18.0)	(15.7)	(16.2)	(16.8)	(10.5)	(18.7)	(22.1)	(11.7)	(4.6)
Servicio de la deuda	(109.5)	(109.1)	(108.4)	(107.0)	(105.0)	(102.4)	(99.2)	(45.4)	6.3	6.3	0.6
Reservas	4.6	(0.4)	(2.9)	(0.6)	3.3	(1.6)	(19.9)	10.6	(4.2)	(129.5)	210.2
Cambios en el capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	127.2	131.6	145.2	167.7	190.3	205.7	216.2	282.6	279.5	178.6	415.8
Dividendos	127.2	131.6	145.2	167.7	190.3	205.7	216.2	282.6	279.5	178.6	415.8
<i>Factor descuento</i>	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50	16.50	17.50	18.50
VP FCFE	47.7	44.0	43.2	44.5	45.0	43.3	40.6	47.3	41.6	23.7	49.2

Valor del capital (MXN mm) 824.6

Costo del capital

Tasa libre de riesgo	5.90%
Premio por riesgo	8.10%
Beta	0.47x
Premio por tamaño	2.53%

Ke 12.2%

- Los eventos recientes relacionados con el socio del proyecto podrían afectar la tasa de descuento que usemos en próximos trimestres. Monitorearemos de cerca la situación y ajustaremos conforme consideremos que se requiera

Resumen de la Valuación (Cont.)

DCF Lipsa & Icasal (MXN mm)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Lipsa / Icasal FCFE										
Ingresos por peaje	226.7	258.1	289.7	301.5	325.1	350.2	377.2	405.9	436.8	470.6
Ingresos por vialidad	-	-	-	-	-	-	0.9	3.4	9.0	15.7
Ingresos por disponibilidad	379.5	394.7	413.8	422.8	437.6	452.9	468.7	485.1	502.1	519.7
Ingresos totales	606.2	652.7	703.5	724.3	762.6	803.1	846.8	894.4	947.9	1,006.0
Operación y mantenimiento menor	(84.5)	(126.6)	(126.3)	(128.4)	(132.8)	(137.3)	(141.9)	(146.8)	(151.8)	(156.9)
Contraprestación	(34.4)	(1.1)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.2)	(2.4)
Gastos Operativos	(118.9)	(127.7)	(127.8)	(129.9)	(134.4)	(139.0)	(143.8)	(148.8)	(153.9)	(159.3)
EBITDA	487.3	525.1	575.8	594.4	628.2	664.1	703.0	745.6	793.9	846.7
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mantenimiento mayor	-	(5.1)	(9.8)	(22.3)	(31.8)	(35.4)	(22.6)	(27.7)	(17.3)	(22.7)
Servicio de la deuda	-	(495.8)	(494.7)	(513.8)	(558.9)	(602.3)	(623.3)	(682.4)	(750.0)	(771.1)
Reservas	(487.3)	158.5	(44.4)	(17.7)	(11.4)	(3.5)	(9.0)	(18.5)	(20.6)	(24.0)
Cambio al capital de trabajo	-	-	-	(19.3)	(20.6)	(22.0)	(23.5)	(25.0)	(26.8)	(29.5)
FCFE		182.7	44.4	21.3	5.6	0.9	24.7	(8.1)	(20.8)	(0.6)
Dividendos			146.2	-	-	-	-	-	-	-
<i>Factor descuento</i>			0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50
VP FCFE			133.6	-	-	-	-	-	-	-

Resumen de la Valuación (Cont.)

DCF Lipsa & Icasal (MXN mm)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Lipsa / Icasal FCFE										
Ingresos por peaje	505.1	543.2	583.1	625.4	672.1	722.0	776.3	832.8	892.2	955.2
Ingresos por vialidad	25.0	34.3	44.4	55.4	69.1	82.8	99.3	59.7	-	-
Ingresos por disponibilidad	537.9	556.7	576.2	596.3	617.2	638.8	661.2	342.2	-	-
Ingresos totales	1,068.0	1,134.2	1,203.8	1,277.1	1,358.4	1,443.6	1,536.8	1,234.7	892.2	955.2
Operación y mantenimiento menor	(162.3)	(167.8)	(173.5)	(179.4)	(185.5)	(191.8)	(198.3)	(205.0)	(212.0)	(219.2)
Contraprestación	(2.5)	(2.7)	(2.9)	(3.1)	(3.4)	(3.6)	(3.9)	(4.2)	(4.5)	(4.8)
Gastos Operativos	(164.8)	(170.5)	(176.4)	(182.5)	(188.8)	(195.4)	(202.2)	(209.2)	(216.5)	(224.0)
EBITDA	903.3	963.7	1,027.4	1,094.6	1,169.6	1,248.2	1,334.6	1,025.5	675.7	731.2
Impuestos	-	-	-	(41.7)	(146.3)	(165.0)	(186.4)	(89.3)	(9.3)	(8.8)
Mantenimiento mayor	(33.2)	(39.6)	(63.2)	(32.6)	(25.7)	(26.9)	(36.6)	(48.1)	(34.1)	(70.1)
Servicio de la deuda	(770.9)	(780.0)	(808.8)	(808.4)	(900.6)	(947.8)	(1,051.2)	(1,159.1)	(371.6)	(371.8)
Reservas	(11.7)	(13.0)	31.9	248.2	13.9	(22.3)	(35.1)	(224.1)	(14.5)	(6.2)
Cambio al capital de trabajo	(36.1)	(39.0)	(41.1)	(43.7)	(49.4)	(52.1)	(57.7)	540.6	(32.1)	(34.5)
FCFE	51.4	92.0	146.1	416.4	61.6	34.2	(32.5)	45.4	214.1	239.7
Dividendos	-	23.4	133.5	432.6	142.4	198.1	-	9.6	60.4	232.9
<i>Factor descuento</i>	8.50	9.50	10.50	11.50	12.50	13.50	14.50	15.50	16.50	17.50
VP FCFE	-	4.2	19.9	53.9	14.8	17.2	-	0.6	3.0	9.8

Resumen de la Valuación (Cont.)

DCF Lipsa & Icasal (MXN mm)

	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E
Lipsa / Icasal FCFE										
Ingresos por peaje	1,022.8	1,093.0	1,165.5	1,246.7	1,333.9	1,425.8	1,522.4	1,623.9	1,730.5	1,842.6
Ingresos por vialidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por disponibilidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	1,022.8	1,093.0	1,165.5	1,246.7	1,333.9	1,425.8	1,522.4	1,623.9	1,730.5	1,842.6
Operación y mantenimiento menor	(226.7)	(234.4)	(242.4)	(250.6)	(259.1)	(267.9)	(277.0)	(286.5)	(296.2)	(306.3)
Contraprestación	(5.1)	(5.5)	(5.8)	(6.2)	(6.7)	(7.1)	(7.6)	(8.1)	(8.7)	(9.2)
Gastos Operativos	(231.8)	(239.9)	(248.2)	(256.8)	(265.8)	(275.1)	(284.6)	(294.6)	(304.8)	(315.5)
EBITDA	791.0	853.2	917.3	989.8	1,068.1	1,150.7	1,237.7	1,329.3	1,425.7	1,527.1
Impuestos	(4.6)	(38.1)	(49.1)	(60.8)	(68.5)	(130.2)	(200.4)	(219.2)	(275.7)	(303.1)
Mantenimiento mayor	(101.1)	(34.5)	(38.3)	(42.6)	(70.1)	(47.8)	(81.2)	(71.6)	(23.9)	(21.0)
Servicio de la deuda	(374.4)	(435.8)	(537.6)	(403.2)	(500.9)	(541.8)	(542.6)	(543.6)	(543.2)	(540.8)
Reservas	34.4	24.6	102.6	(160.0)	(5.8)	(19.3)	(20.6)	(7.8)	(40.0)	(65.9)
Cambio al capital de trabajo	(37.7)	(39.2)	(40.4)	(46.9)	(51.2)	(54.3)	(57.4)	(60.7)	(64.1)	(67.7)
FCFE	307.6	330.3	354.4	276.4	371.7	357.4	335.6	426.4	478.8	528.6
Dividendos	295.0	368.6	410.9	312.9	400.1	355.2	333.3	424.1	476.4	526.1
<i>Factor descuento</i>	18.50	19.50	20.50	21.50	22.50	23.50	24.50	25.50	26.50	27.50
VP FCFE	10.3	10.8	10.0	6.4	6.8	5.0	3.9	4.2	3.9	3.6

Resumen de la Valuación (Cont.)

DCF Lipsa & Icasal (MXN mm)

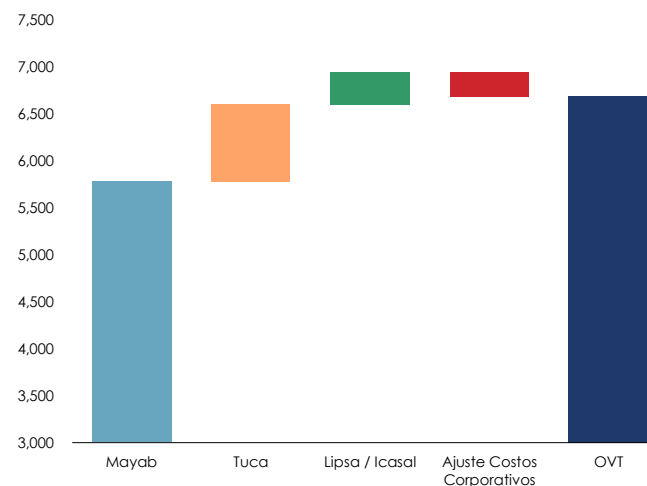
	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E
Lipsa / Icasal FCFE										
Ingresos por peaje	1,960.2	2,083.7	2,214.3	2,350.6	1,173.4	1,245.0	1,321.0	1,355.5	1,391.0	1,427.4
Ingresos por vialidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por disponibilidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	1,960.2	2,083.7	2,214.3	2,350.6	1,173.4	1,245.0	1,321.0	1,355.5	1,391.0	1,427.4
Operación y mantenimiento menor	(316.7)	(327.4)	(338.6)	(350.1)	(103.7)	(107.3)	(110.9)	(110.9)	(110.9)	(110.9)
Contraprestación	(9.8)	(10.4)	(11.1)	(11.8)	(5.9)	(6.2)	(6.6)	(6.8)	(7.0)	(7.1)
Gastos Operativos	(326.5)	(337.9)	(349.7)	(361.8)	(109.6)	(113.5)	(117.5)	(117.7)	(117.9)	(118.1)
EBITDA	1,633.7	1,745.8	1,864.6	1,988.8	1,063.8	1,131.5	1,203.5	1,237.8	1,273.1	1,309.3
Impuestos	(309.7)	(373.6)	(411.0)	(345.8)	(217.0)	(245.7)	(262.6)	(278.8)	(299.0)	(313.2)
Mantenimiento mayor	(142.6)	(48.6)	(54.1)	(27.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)
Servicio de la deuda	(539.4)	(540.1)	(537.6)	(471.4)	(68.3)	15.1	15.3	15.4	15.3	11.4
Reservas	18.2	40.6	(1.7)	99.0	250.6	(1.6)	(5.6)	0.7	2.3	437.2
Cambio al capital de trabajo	(71.4)	(75.4)	(80.1)	(83.9)	382.2	(50.4)	(53.7)	(28.2)	(28.9)	(29.7)
FCFE	588.8	748.8	780.1	1,159.3	1,399.9	837.6	885.5	935.5	951.5	1,403.7
Dividendos	586.2	746.1	777.4	1,097.8	1,436.6	912.6	885.3	942.5	951.5	1,431.4
Factor descuento	28.50	29.50	30.50	31.50	32.50	33.50	34.50	35.50	36.50	37.50
VP FCFE	3.4	3.6	3.1	3.6	4.0	2.1	1.7	1.5	1.3	1.6
Valor del capital (MXN mm)	347.8									
Costo del capital										
Tasa libre de riesgo	5.90%									
Premio por riesgo	8.10%									
Beta	1.41x									
Premio por tamaño	2.53%									
Ke	19.9%									

- Los eventos recientes relacionados con el socio del proyecto podrían afectar la tasa de descuento que usamos en próximos trimestres. Monitorearemos de cerca la situación y ajustaremos conforme consideremos que se requiera

Suma de las Partes

- El ejercicio de valuación arroja los siguientes resultados:
 - Un valor de **MXN 5,780.8 mm** para el activo Mayab
 - Un valor de **MXN 824.6 mm** para el activo Tuca
 - Un valor de **MXN 347.8 mm** para el activo Lipsa / Icasal
- Al ser una empresa tenedora de acciones y responsable de la administración de las concesionarias, OVT está soportada por contratos de servicios externos y por tanto incurre en costos corporativos. Con información proporcionada por el administrador, los costos estimados por este concepto son descontados a valor presente y reconocidos en la suma de las partes, representando un ajuste de **MXN 256.8 mm** en la valuación
- OVT tiene un plan de negocios desarrollado por un tercero el cual contempla una transición en la cual se logre internalizar las capacidades operativas con el objetivo de ser una plataforma completamente independiente

Suma de las partes (MXN mm)



El ejercicio arroja un valor intrínseco de MXN 6,696.5 mm para el capital de OVT al 30 de junio de 2016. Consideramos que la participación de 24.0% del Fideicomiso F/1875 en el capital de OVT tiene un valor justo de MXN 1,607.8 mm

Apéndice A. Materiales Adicionales

FCFE Consolidado

(MXN mm)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
FCFE Consolidado										
Ingresos por peaje	949.5	1,130.5	1,263.0	1,380.4	1,504.9	1,640.9	1,771.8	1,911.2	2,059.7	2,219.6
Ingresos por vialidad	-	-	-	-	-	-	0.9	3.4	9.0	15.7
Ingresos por disponibilidad	379.5	394.7	413.8	422.8	437.6	452.9	468.7	485.1	502.1	519.7
Ingresos totales	1,329.0	1,525.2	1,676.8	1,803.2	1,942.4	2,093.8	2,241.4	2,399.7	2,570.8	2,755.0
Operación y mantenimiento menor	(216.2)	(263.5)	(279.7)	(287.0)	(296.8)	(306.9)	(317.3)	(328.1)	(339.2)	(350.8)
Contraprestación	(37.8)	(4.5)	(6.3)	(6.9)	(7.5)	(8.2)	(8.9)	(9.6)	(10.3)	(11.1)
Costos Corporativos (Holding)		(19.7)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
Gastos Operativos	(254.0)	(287.6)	(316.0)	(323.9)	(334.3)	(345.1)	(356.2)	(367.6)	(379.5)	(391.9)
EBITDA	1,075.0	1,237.5	1,360.8	1,479.3	1,608.1	1,748.7	1,885.3	2,032.1	2,191.3	2,363.1
Impuestos		-	-	-	(12.9)	(166.8)	(193.8)	(174.5)	(122.4)	(149.2)
Mantenimiento mayor		(90.2)	(89.9)	(254.4)	(130.5)	(42.6)	(30.0)	(199.7)	(473.3)	(494.7)
Servicio de la deuda		(1,007.7)	(1,014.5)	(1,082.8)	(1,414.3)	(1,254.7)	(1,309.7)	(1,263.5)	(1,330.0)	(1,482.7)
Reservas		109.4	22.7	55.0	304.5	(1.6)	(4.6)	(150.5)	(11.5)	150.7
Otras partidas de flujo			-	(19.3)	(20.6)	(22.0)	(23.5)	(25.0)	(26.8)	(29.5)
FCFE		249.0	296.8	177.8	334.3	261.0	323.6	218.9	227.3	357.7

FCFE Consolidado (Cont.)

(MXN mm)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
FCFE Consolidado										
Ingresos por peaje	2,388.0	2,571.1	2,770.5	2,982.8	3,215.1	3,461.7	3,733.9	4,013.2	4,312.6	4,622.0
Ingresos por vialidad	25.0	34.3	44.4	55.4	69.1	82.8	99.3	59.7	-	-
Ingresos por disponibilidad	537.9	556.7	576.2	596.3	617.2	638.8	661.2	342.2	-	-
Ingresos totales	2,950.9	3,162.2	3,391.1	3,634.5	3,901.4	4,183.3	4,494.4	4,415.1	4,312.6	4,622.0
Operación y mantenimiento menor	(362.7)	(375.0)	(387.8)	(401.0)	(414.6)	(428.7)	(443.3)	(458.3)	(473.9)	(490.0)
Contraprestación	(11.9)	(12.9)	(13.9)	(14.9)	(16.1)	(17.3)	(18.7)	(20.1)	(21.6)	(23.1)
Costos Corporativos (Holding)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
Gastos Operativos	(404.6)	(417.9)	(431.6)	(445.9)	(460.7)	(476.0)	(491.9)	(508.4)	(525.5)	(543.2)
EBITDA	2,546.3	2,744.3	2,959.4	3,188.6	3,440.8	3,707.3	4,002.5	3,906.6	3,787.1	4,078.8
Impuestos	(321.4)	(306.8)	(407.3)	(499.2)	(657.4)	(484.3)	(625.2)	(793.4)	(840.7)	(836.5)
Mantenimiento mayor	(45.4)	(246.0)	(81.2)	(48.3)	(41.9)	(829.9)	(637.0)	(66.7)	(56.1)	(330.0)
Servicio de la deuda	(1,629.3)	(1,591.0)	(1,721.5)	(1,740.1)	(1,809.8)	(1,029.3)	(1,091.8)	(1,157.6)	(316.8)	(314.2)
Reservas	46.2	50.8	131.0	385.5	(179.2)	107.2	135.1	(203.7)	(9.3)	(110.7)
Otras partidas de flujo	(36.1)	(39.0)	(41.1)	(43.7)	(49.4)	(52.1)	(57.7)	540.6	(32.1)	(34.5)
FCFE	560.2	612.2	839.3	1,242.8	703.1	1,418.9	1,725.7	2,225.8	2,532.0	2,453.0

FCFE Consolidado (Cont.)

(MXN mm)

	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E
FCFE Consolidado										
Ingresos por peaje	4,678.8	4,754.3	5,105.0	5,485.3	5,887.5	6,310.8	6,756.1	7,224.4	7,716.7	8,234.1
Ingresos por vialidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por disponibilidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	4,678.8	4,754.3	5,105.0	5,485.3	5,887.5	6,310.8	6,756.1	7,224.4	7,716.7	8,234.1
Operación y mantenimiento menor	(463.3)	(434.1)	(448.8)	(464.1)	(479.9)	(496.2)	(513.1)	(530.5)	(548.6)	(567.2)
Contraprestación	(22.1)	(23.8)	(25.5)	(27.4)	(29.4)	(31.6)	(33.8)	(36.1)	(38.6)	(41.2)
Costos Corporativos (Holding)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
Gastos Operativos	(515.4)	(487.9)	(504.4)	(521.5)	(539.3)	(557.8)	(576.9)	(596.6)	(617.1)	(638.4)
EBITDA	4,163.4	4,266.5	4,600.7	4,963.8	5,348.2	5,753.1	6,179.2	6,627.7	7,099.5	7,595.7
Impuestos	(876.2)	(984.5)	(857.7)	(858.6)	(1,276.6)	(1,434.1)	(1,609.5)	(1,732.6)	(1,903.4)	(1,946.0)
Mantenimiento mayor	(105.7)	(34.5)	(763.5)	(1,077.9)	(70.1)	(47.8)	(81.2)	(71.6)	(23.9)	(371.2)
Servicio de la deuda	(320.1)	(378.1)	(459.8)	(311.7)	(435.4)	(467.1)	(458.0)	(454.3)	(448.2)	(440.0)
Reservas	253.0	(140.5)	(26.5)	368.7	(66.2)	(102.7)	(7.9)	4.9	(27.3)	(31.2)
Otras partidas de flujo	(37.7)	(39.2)	(40.4)	(46.9)	(51.2)	(54.3)	(57.4)	(60.7)	(64.1)	(67.7)
FCFE	3,076.5	2,689.6	2,452.8	3,037.4	3,448.7	3,647.1	3,965.4	4,313.4	4,632.6	4,739.6

FCFE Consolidado (Cont.)

(MXN mm)

	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E
FCFE Consolidado										
Ingresos por peaje	8,777.8	9,348.9	9,949.7	10,579.8	9,921.0	10,536.7	11,183.8	6,545.4	1,391.0	1,427.4
Ingresos por vialidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por disponibilidad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos totales	8,777.8	9,348.9	9,949.7	10,579.8	9,921.0	10,536.7	11,183.8	6,545.4	1,391.0	1,427.4
Operación y mantenimiento menor	(586.5)	(606.4)	(627.1)	(648.4)	(412.2)	(426.2)	(440.7)	(277.9)	(110.9)	(110.9)
Contraprestación	(43.9)	(46.7)	(49.7)	(52.9)	(49.6)	(52.7)	(55.9)	(6.8)	(7.0)	(7.1)
Costos Corporativos (Holding)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
Gastos Operativos	(660.4)	(683.2)	(706.8)	(731.3)	(491.8)	(508.9)	(526.6)	(314.7)	(147.9)	(148.1)
EBITDA	8,117.4	8,665.8	9,242.9	9,848.6	9,429.2	10,027.9	10,657.2	6,230.7	1,243.1	1,279.3
Impuestos	(2,188.9)	(2,382.0)	(2,247.1)	(2,194.2)	(2,679.6)	(2,865.3)	(2,833.5)	(278.8)	(299.0)	(313.2)
Mantenimiento mayor	(142.6)	(48.6)	(1,076.9)	(1,487.7)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)	(11.3)
Servicio de la deuda	(433.2)	(428.1)	(396.0)	(308.6)	56.3	146.7	135.4	96.4	15.3	11.4
Reservas	29.6	(302.0)	(185.8)	513.2	252.0	(0.2)	18.1	86.5	2.3	437.2
Otras partidas de flujo	(71.4)	(75.4)	(80.1)	(83.9)	382.2	(50.4)	(53.7)	(28.2)	(28.9)	(29.7)
FCFE	5,310.8	5,429.6	5,257.0	6,287.3	7,428.7	7,247.3	7,912.1	6,095.2	921.5	1,373.7