

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.B. 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.B. 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), la Convocatoria (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.B. de C.V.

Tipo de Instrumento:

Certificados Bursátiles.

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 en la Convocatoria 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 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) o 100 (CIEN) UDIs o sus múltiplos.

Denominación:

Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o en UDIs según se señale en el título, en las Convocatorias, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.

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) 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 la Convocatoria, 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 la Convocatoria, 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 la Convocatoria, 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, México, D.F.,

contra la entrega del Título, o contra las constancias o certificaciones que para tales efectos expida dicha institución mediante transferencia electrónica.

Garantías:

Calificación Corto Plazo

HR Ratings de México S.A. de C.V.:

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.

"HR+1" la cual significa que el Emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. Cabe señalar que esta calificación no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con la metodología de la institución calificadora de valores.

Calificación Corto Plazo Fitch

México, S.A. de C.V.:

"F1+(mex)" la cual significa: 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 del mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, el signo (+) se le agrega a la calificación asignada. Cabe señalar que esta calificación no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con la metodología de la institución calificadora de valores.

Depositario:

Posibles Adquirentes:

S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

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 Incarso e INCARSO forman parte del mismo consorcio.

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 aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a: (i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 54 y 134 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015, es decir, a la tasa del 0.60% anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses; y (ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses. 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, Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario; y (ii) los Tenedores de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple Invex Grupo Financiero, Fiduciario, 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 la Convocatoria, 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, en la Convocatoria o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.

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. 3332-4.19-2015-002 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 convaleja 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.

Méjico, D.F., a 8 de mayo de 2015.

Autorización de CNBV para publicación 153/5245/2015 de fecha 29 de abril de 2015.

ÍNDICE

	Página
1) INFORMACIÓN GENERAL	3
a) Glosario de términos y definiciones	3
b) Resumen ejecutivo	6
c) Factores de riesgo	11
d) Otros valores	18
e) Documentos de carácter público	19
f) Acontecimientos Recientes	20
2) EL PROGRAMA	21
a) Características del Programa	21
b) Destino de los fondos	32
c) Plan de distribución	33
d) Gastos relacionados con el Programa	35
e) Estructura de capital considerando el Programa	36
f) Funciones del Representante Común	37
g) Asambleas de Tenedores de Certificados Bursátiles	39
h) Nombre de personas con participación relevante en el Programa	41
3) LA EMISORA Reporte Anual al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2014, 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 , misma que contiene:	42
a) Historia y desarrollo de la Emisora	42
b) Descripción del negocio	42
i) Actividad principal	42
ii) Canales de distribución	42
iii) Patentes, licencias, marcas y otros contratos	42
iv) Principales clientes	42
v) Legislación aplicable y situación tributaria	42
vi) Recursos humanos	42
vii) Desempeño ambiental	42
viii) Información del mercado	42
ix) Estructura corporativa	42
x) Descripción de los principales activos	42
xi) Procesos judiciales, administrativos o arbitrales	42
4) INFORMACIÓN FINANCIERA Reporte Anual al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2012, 27 de febrero respectivamente; e información financiera dictaminada al cuarto trimestre de 2013 y cuarto trimestre no dictaminado de 2014, presentados a la CNBV y la BMV el 5 de mayo de 2014 y 27 de febrero de 2015 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 , misma que contiene:	43
a) Información financiera seleccionada	43
b) Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación	43
c) Informe de créditos relevantes	43
d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora	43
i) Resultados de la operación	43
ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital	43
iii) Control interno	43

iv) Operaciones con instrumentos derivados	43
e) Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas	49
5) ADMINISTRACIÓN	
Reporte Anual al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2012, 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 , misma que contiene:	50
a) Auditores externos	50
b) Operaciones con personas relacionadas y conflictos de Interés	50
c) Administradores y accionistas	50
d) Estatutos sociales y otros convenios	50
6) PERSONAS RESPONSABLES	50
7) ANEXOS	55
a) Títulos que amparan los Certificados Bursátiles.	
b) Opinión legal	
c) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2013 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2013, presentados ante la CNBV el 6 de mayo de 2014 y a la BMV el 6 de mayo de 2014, 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) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2012 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2012, presentados ante la CNBV el 3 de mayo de 2013 y a la BMV el 3 de mayo de 2013, 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	
e) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2011 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2011, presentados ante la CNBV el 4 de mayo de 2012 y a la BMV el 4 de mayo de 2012, 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	
f) Último Reporte trimestral de información financiera interna reportado Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros internos del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2014, presentados ante la CNBV el 27 de febrero de 2015 y a la BMV el 27 de febrero 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 .	
g) Informes sobre instrumentos derivados por los últimos tres ejercicios y reportes trimestrales de 2014. Se incorporan por referencia al presente Prospecto los informes sobre instrumentos derivados presentados ante la CNBV y a la BMV en las fechas 6 de mayo de 2013, 5 de mayo de 2014 y 27 de febrero 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 .	
h) 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.

“AMX”	Significa América Móvil, S.A.B. 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.
“BMV” o “Bolsa”	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. 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, modificadas conforme a las Resoluciones publicadas en el mismo Diario Oficial los días 7 de octubre de 2003, 6 de septiembre de 2004, 22 de septiembre de 2006, 19 de septiembre de 2008, 27 de enero de 2009, 22 de julio de 2009, 29 de diciembre de 2009, 10 y 20 de diciembre 2010, 16 de marzo, 27 de julio, 31 de agosto, 28 de diciembre de 2011, 16 de febrero y 12 de octubre de 2012, 30 de abril y 15 de julio de 2013 y 30 de enero de 2014 y 17 de junio de 2014, 12 y 30 de enero de 2015 respectivamente).
“CNBV”	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“Convocatoria”	Significa el aviso (que contenga las principales características de los Certificados Bursátiles de cada Emisión) conforme al cual se invite a inversionistas potenciales a participar en el proceso de subasta de Certificados Bursátiles y que sea publicado al público inversionista.
“Documentos”	Significa: (i) con respecto a los Certificados Bursátiles de Corto Plazo: el Título, el Aviso de Oferta Pública, 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.
“Emisora, La Compañía, o INCARSO”	Significa Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
“Grupo Financiero Inbursa”	Significa Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. 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.
“INDEVAL”	Significa S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, 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.
“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“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”
“Monto Total Autorizado de Programa”	Significa la cantidad revolente de hasta \$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIS.
“Pesos, M.N.,o \$”	Significa pesos moneda de curso legal en los Estados Unidos Mexicanos.
“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 “over the counter”.
“Programa o Programa Dual”	Significa el Programa Dual con carácter revolente de Certificados Bursátiles establecido por la Emisora que se describe en el presente Prospecto.
“Prospecto”	Significa el presente Prospecto del Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolente.
“Representante Común”	Significa: (i) con respecto a los Tenedores de Certificados Bursátiles de Corto Plazo: Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario; y (ii) con respecto a los Tenedores de Certificados Bursátiles de Largo Plazo: Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, 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”.
“Sears Operadora”	Significa Sears Operadora México, S.A. de C.V. sociedad escindida como resultado de la escisión de Sears Roebuck de México, S.A. de C.V. (Actualmente Inmuebles Srom, 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”	<i>Significa Teatro Telcel</i>
“Telmex”	Significa Teléfonos de México, S.A.B. de C.V.
“Tenedores”	Significa los tenedores de los Certificados Bursátiles.
“TIIE”	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 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 E INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

La Compañía

La Compañía es una sociedad anónima bursátil de capital variable debidamente constituida de conformidad con las leyes de México, denominada “Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.” e identificada comercialmente como “Inmuebles Carso”.

La Compañía se constituyó como consecuencia de la escisión de Grupo Carso, aprobada por la asamblea general extraordinaria de accionistas de dicha sociedad, celebrada el 4 de noviembre de 2010 y protocolizada en la escritura pública número 37,483 de fecha 10 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Héctor Manuel Cárdenas Villarreal, titular de la notaría número 201 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal el día 11 de noviembre de 2010 bajo el folio mercantil número 33325. La Compañía no ha participado en eventos corporativos relevantes salvo su propia constitución que quedó formalizada mediante escritura pública número 37,613 de fecha 25 de noviembre de 2010, otorgada ante el notario antes referido, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público del Comercio del Distrito Federal el día 30 de noviembre de 2010 bajo el folio mercantil número 427522-1.

Las oficinas de la Compañía se encuentran ubicadas en el conjunto denominado “Plaza Carso”, con domicilio en Calle Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón, Piso 20, Colonia Ampliación Granada, Delegación Miguel Hidalgo C.P. 11529, Ciudad de México, Distrito Federal. El teléfono de la Compañía es el (55) 1103-7300.

Grupo Carso, dentro de sus actividades, se ha destacado y especializado en la realización de inversiones y proyectos inmobiliarios en espacios originalmente industriales, reciclando, reconvirtiendo y permitiendo el desarrollo de proyectos comerciales, habitacionales, culturales, de salud, educativos, deportivos y de usos mixtos e identificando oportunidades de negocio para crear nuevos desarrollos en los diversos sectores. Esta escisión fue estructurada como parte de la estrategia del grupo para que Inmuebles Carso continúe desarrollando los activos propios y nuevos y mantenga la operación de sus inmuebles de manera productiva, lo cual se espera que le permita consolidar su estrategia y continuar la expansión del grupo. Se estima que la consolidación del negocio inmobiliario permita a Inmuebles Carso maximizar su habilidad para desempeñarse como una unidad de negocio independiente y obtener importantes sinergias de negocio, mejorando la habilidad del equipo directivo para aumentar el crecimiento de dicho negocio. Asimismo, se espera que la consolidación del negocio inmobiliario también permita al grupo su administración a través de un equipo directivo y administrativo que esté especialmente enfocado al desarrollo del mismo.

Consecuentemente se espera que esta estrategia permita:

- (i) la optimización del portafolio de activos traspasados a Inmuebles Carso, al contar con una infraestructura propia y un equipo directivo y administrativo especializado para el aprovechamiento de dichos activos, generando desarrollos inmobiliarios de alto impacto económico y social;
- (ii) la identificación y aprovechamiento de oportunidades de negocio mediante la adquisición de nuevos activos o el reciclamiento o reconversión de activos propios para la creación de desarrollos inmobiliarios en los sectores comercial y de servicios, entretenimiento y cultural, residencial y de vivienda, de salud y de educación y de usos mixtos; y
- (iii) el aprovechamiento de la vasta experiencia adquirida a lo largo de los años en el negocio inmobiliario en México y de la capacidad de innovación que se ha generado en los proyectos desarrollados.

La constitución de la Compañía tiene por objeto, entre otros, la generación de valor a los accionistas de Grupo Carso, ya que, anteriormente, el precio de las acciones de Grupo Carso no reflejaba plenamente el valor del patrimonio inmobiliario del grupo. La asamblea de accionistas y la administración de Grupo Carso consideraron que lo anterior resultaría en que el precio de las acciones de Grupo Carso e Inmuebles Carso, como entidades separadas e independientes, reflejaría de una mejor forma el valor de los negocios de dichas empresas.

Considerando lo anterior, Grupo Carso consideró conveniente la realización de una escisión a efecto de constituir un nuevo grupo económico dedicado preponderantemente al desarrollo y comercialización de bienes inmuebles, y cuya sociedad controladora cotizara sus acciones en la Bolsa.

Descripción del negocio

La Compañía, por conducto de sus Subsidiarias, se dedica principalmente, a la adquisición, venta, desarrollo y arrendamiento de bienes inmuebles utilizados como oficinas, establecimientos comerciales y de servicios (incluyendo, sin limitación, tiendas departamentales), hoteles (y su operación), universidades, hospitales, desarrollos inmobiliarios turísticos y residenciales, y clubes campestres y/o de golf.

Actividad principal

A través de sus Subsidiarias inmobiliarias, la Compañía participa en el mercado inmobiliario y en el sector hotelero en México y con un hotel en el extranjero, este último sector a través de Grupo Ostar y sus subsidiarias.

A continuación se describe brevemente las actividades desarrolladas por algunas de las principales Subsidiarias de Inmuebles Carso. Para mayor información sobre las actividades que realiza cada Subsidiaria, ver la Sección 2 “La Compañía inciso b) – Descripción del Negocio – Actividad Principal” del Reporte Anual 2013.

Inmuebles SROM surge de la división de bienes raíces que permaneció en dicha sociedad al escindirse la operación en Sears Operadora y es responsable del crecimiento, desarrollo, arrendamiento y administración de diversos inmuebles, destacando principalmente aquellos en los cuales actualmente se encuentran en operación 25 tiendas Sears, dos tiendas departamentales Saks Fifth Avenue y un centro de distribución. Asimismo, Inmuebles SROM cuenta con diferentes participaciones en la operación de cinco centros comerciales, los cuales son conocidos como Plaza Universidad, Plaza Satélite, Pabellón Polanco, Plaza Insurgentes y Plaza Imagen.

Inmuebles General construyó el desarrollo inmobiliario de usos múltiples denominado como “Plaza Carso” y actualmente es propietario del Centro Comercial ubicado dentro de dicho complejo y de varias oficinas corporativas. “Plaza Carso” se encuentra ubicada en la zona de Polanco en la Ciudad de México, Distrito Federal. Este proyecto fue construido con el fin de reconvertir y revitalizar la antigua zona industrial de Polanco con lo cual se dio vida al proyecto inmobiliario más importante de América Latina, con una inversión de más de 800 millones de dólares, en un espacio de 78,000 m² de terreno y 860,000 m² construidos. “Plaza Carso” está conformado, entre otros, por espacios corporativos, habitacionales, comerciales, de servicios, un complejo cultural y grandes espacios de áreas verdes.

Plaza Carso II administra diversas propiedades inmobiliarias, destacando aquellas en las cuales están establecidas una tienda departamental Sears y una tienda Dax, un edificio de oficinas y es propietaria de varios inmuebles que constituyen una reserva territorial relevante en la zona de Polanco, Distrito Federal. Durante el año de 2013, el Teatro Telcel ubicado en Plaza Carso, inicio operaciones de manera exitosa, lo cual incrementó el alto volumen de flujo a la plaza. Con la operación de los Museos Soumaya y Jumex y del Teatro Telcel se ha venido consolidando un importante centro cultural al poniente de la Ciudad de México. Asimismo, se encuentra en proceso la

construcción de la segunda etapa de “Plaza Carso” misma que se espera concluir a principios del segundo trimestre de 2015.

IDP es una compañía tenedora de un grupo de sociedades cuya actividad principal es el arrendamiento de inmuebles. Es propietaria de veintiún inmuebles los cuales son arrendados a largo plazo a diferentes operadores educativos, tales como: UNITEC bajo las marcas UNITEC y UVM. Asimismo, en el mercado de servicios de salud, es propietaria de ocho hospitales en operación y cuatro predios destinados para hospitales actualmente en proyecto o en proceso de construcción, los cuales son o serán operados por Grupo Star Médica, uno de los grupos hospitalarios de mayor crecimiento en México, que atiende a un gran número de clientes del sector económico medio a medio alto. Cabe señalar que a principios de 2013 el hospital Star Medica en Querétaro inició sus operaciones, con instalaciones de primer nivel para incrementar las opciones en oferta de salud a los habitantes de la zona del bajío. Se encuentran en desarrollo y próximos a concluir 2 hospitales más, uno en Veracruz y otro en Chihuahua, que se estima iniciaran durante el segundo trimestre de 2015.

Promotora Inmobiliaria Borgru se dedica al arrendamiento de inmuebles, en específico, a subsidiarias de Grupo Carso para la operación de Tiendas Sanborns, entre otros establecimientos. Asimismo, Promotora Inmobiliaria Borgru actúa como tenedora de acciones de otras compañías subsidiarias que operan en el ramo inmobiliario y cuyos ingresos provienen del arrendamiento de centros comerciales e inmuebles para la operación de tiendas en general. Actualmente, Promotora Inmobiliaria Borgru es propietaria de inmuebles donde se encuentran en operación veinticinco Tiendas Sanborns, once Sanborns Cafés, doce tiendas Sears, nueve tiendas Dax, el Hotel Veracruz Centro Histórico, dos edificios de oficinas rentados a Sears y Grupo Sanborns y, entre otros inmuebles, cuenta con casas habitación, locales comerciales, y diversas reservas territoriales. Adicionalmente, Promotora Inmobiliaria Borgru participa en la operación de diversos centros comerciales (ver la Sección La Emisora inciso b) Descripción del Negocio i) Actividad Principal del presente Prospecto).

A través de Grupo Ostar, la Compañía opera y administra inmuebles tanto propios como de terceros, cuya finalidad es la prestación de servicios de hotelería, mismos que se ostentan comercialmente bajo la marca Ostar Grupo Hotelero, dentro de la cual se incluyen los siguientes hoteles: (i) Hotel Geneve Ciudad de México; (ii) Hotel Veracruz Centro Histórico; (iii) Hotel Francia Aguascalientes, (iv) Hotel Racquet Cuernavaca; (v) Hotel Calinda Beach Acapulco; y (vi) Hotel Ramada Orlando Kissimmee.

Planes de Expansión

La Emisora a través de Inmobiliaria Aluminio se encuentra desarrollando un importante proyecto inmobiliario de carácter mixto en el estado de Veracruz, que es identificado como “Nuevo Veracruz”. Dicho proyecto es un desarrollo de carácter mixto con usos residenciales comerciales y de servicios y que contara con ofertá de servicios de salud, educación y hotelero. Como punta de lanza de este proyecto en diciembre de 2013 se inauguró con gran éxito el Centro Comercial Plaza Nuevo Veracruz con la participación de establecimientos de primer nivel como Sears, Sanborns, Chedraui y Cinemex.

La Compañía continua con sus planes de expansión con la construcción de la segunda etapa de Plaza Carso que contempla un desarrollo de uso mixto con 2 torres de viviendas, una torre de oficinas y un área comercial, esperando su conclusión durante el segundo trimestre de 2015, y con la construcción de una torre de viviendas en una zona contigua a Plaza Carso.

Durante 2014 inició operaciones el primer “Museo del mar” en el Distrito Federal, el cual está situado en la intersección de Presa Falcón y Cervantes Saavedra frente al Museo Soumaya y del cual se tiene un contrato de arrendamiento con una vigencia a largo plazo de más de 10 años.

Por lo que respecta al desarrollo de centros comerciales, la Compañía se encuentra en proceso de construcción de un desarrollo comercial de gran importancia en el municipio de Tlalnepantla, Estado de México y estima su terminación y apertura durante el ejercicio social de 2015. En el sector hospitalario continua con el proceso de construcción de dos hospitales, así como la ampliación del Hospital Infantil Privado en la Ciudad de México y se están analizando dos proyectos más.

Para una mayor descripción sobre los planes de expansión de la Compañía, ver la Sección 2 La Compañía inciso b) Descripción del negocio x) Descripción de los principales activos del presente Prospecto.

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

Información Financiera Seleccionada

(millones de pesos, excepto datos por acción)

Concepto	Cifras no Dictaminadas *			
	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Ventas	4,310.8	3,983.9	3,417.3	4,723.9
Resultado de operación	2,181.3	1,916.4	1,814.1	1,850.3
Margen de operación	50.6%	48.1%	53.09%	39.17%
Participacion controladora	2,941.7	2,455.3	1,835.3	2,397.8
Utilidad por accion (ultimos 12 meses)	1.30	1.08	0.81	1.05
EBITDA	2,544.1	2,225.4	2,995.7	3,423.4
Activo Total	54,277.6	49,338.2	45,873.0	42,863.9
Propiedades de Inversion	45,619.7	41,441.9	37,689.1	33,948.7
Deuda Total	9,971.3	9,336.7	8,670.2	7,239.8
Deuda Neta	9,543.9	8,440.3	7,917.4	6,358.0
Capital contable consolidado	36,057.3	32,893.3	30,285.5	28,295.2
Capital contable de la participacion controladora	32,987.7	30,399.1	27,983.9	26,228.0
Razon EBITDA / Interese pagados (ultimos 12 meses)	11.7	13.4	16.4	16.5

* Cifras no Dictaminadas por un Aditor Externo

Concepto	variaci ones		
	Dic 2014 vs Dic 2013	dic 2013 vs dic 2012	dic 2012 vs dic 2011
Ventas	7.6%	14.2%	-38.2%
Resultado de operación	12.1%	5.3%	-2.0%
Margen de operación	5.2%	-9.4%	35.5%
Participacion controladora	19.8%	33.8%	-23.5%
Utilidad por accion (ultimos 12 meses)	20.4%	33.3%	-22.9%
EBITDA	14.3%	-25.7%	-12.5%
Activo Total	10.0%	7.6%	7.0%
Activo Fijo Neto	10.1%	10.0%	11.0%
Deuda Total	6.8%	7.7%	19.8%
Deuda Neta	13.1%	6.6%	24.5%
Capital contable consolidado	9.6%	8.6%	7.0%
Capital contable de la participacion controladora	8.5%	8.6%	6.7%
Razon EBITDA / Interese pagados (ultimos 12 meses)	-12.7%	-18.3%	-0.6%

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

Resumen ejecutivo sobre la situación financiera de la Emisora

Comentarios del año de 2014 contra el año de 2013

En el estado de resultados consolidado por el cuarto trimestre de 2014, los ingresos consolidados alcanzaron la cifra de \$2,150 millones un decremento del 14.6% con respecto al ejercicio de 2013 con respecto al giro de venta de inventario inmobiliario y otros inmuebles, durante el cuarto trimestre de 2014, estos fueron por \$369 millones de pesos.

Los costos de ventas durante el cuarto trimestre de 2014, fueron de \$478 millones de pesos, como consecuencia de incremento en ventas y venta de inventario inmobiliario que representa una disminución del 38.9% con respecto al ejercicio previo, por lo que respecta a gastos generales fueron por \$143 millones de pesos, dicho incremento se debe al mantenimiento realizado durante 2014 a los centros comerciales, y por el desmantelamiento de uno de sus inmuebles para el desarrollo de proyecto de construcción destinado a la vivienda.

La utilidad de operación fue por \$1,549 millones de pesos, lo que representa comparativamente con el mismo periodo de 2013 un decremento del 6%.

En relación al impuesto a la utilidad este representó un gasto de \$383 millones de pesos, mayor al cuarto trimestre de 2013 que fue de \$359 millones de pesos.

El resultado de participación controladora en la utilidad neta del cuarto trimestre de 2014, alcanzó los \$921 millones de pesos, mientras que en el ejercicio de 2013 fue de \$1,041 millones de pesos.

En el estado de resultados consolidado acumulado por el ejercicio de 2014, los ingresos consolidados alcanzaron la cifra de \$6,115 millones de pesos un incremento del 7% con respecto al ejercicio de 2013. Por lo que respecta al giro de venta de inventario inmobiliario y otros inmuebles, estos fueron por \$1,190 millones de pesos, y los ingresos registrados por servicios de hotelería fueron por \$302 millones de pesos.

Los costos de ventas acumulados por el ejercicio de 2014, fueron por \$1,371 millones de pesos, como consecuencia del incremento en ventas y venta de inventario inmobiliario. En cuanto a gastos generales estos fueron por \$510 millones de pesos, registrando un incremento del 24%, por los motivos mencionados anteriormente.

La utilidad de operación acumulada del ejercicio fue de \$4,312 millones de pesos, lo que representa comparativamente con el mismo periodo de 2013 un incremento del 10%.

El resultado de participación controladora en la utilidad neta acumulada del ejercicio, alcanzo los \$2,628 millones de pesos, mientras que en el ejercicio de 2013 fue de \$2,455 millones de pesos.

La deuda total consolidada al segundo trimestre de 2014 fue de 9,971 millones de pesos, asimismo el 85% es de largo plazo, mientras que la deuda neta fue de 9,544 millones de pesos.

Comentarios del año de 2013 contra el año de 2012

Inmuebles Carso durante el ejercicio de 2013, alcanzó ventas por \$3,983.9 millones de pesos, 26% menores en comparación con el año anterior. La ganancia en revaluación de propiedades de inversión alcanzó los \$ 1,680 millones de pesos. Los costos ascendieron a \$1,388.3 millones de pesos durante 2013, por su parte, los gastos de operación alcanzaron \$411.8 millones de pesos y, la utilidad de operación alcanzó \$2,183.7 millones de pesos. El resultado integral de financiamiento de 2013 fue un cargo que ascendió a \$486 millones de pesos. El flujo operativo ascendió a \$3,825.1 millones de pesos, comparado con los \$2,995.7 millones de pesos generados el año anterior. El aumento en los márgenes de operación y flujo operativo se explican por las mayores ventas de inmuebles.

c) FACTORES DE RIESGO

Los siguientes son los principales factores de riesgo que la Compañía considera pueden influir y afectar de forma adversa y significativa su desempeño, rentabilidad y resultados de operación, por lo que deben ser tomados en consideración por el público inversionista. Los factores de riesgo mencionados son enunciativos y no limitativos, toda vez que podrían existir otros riesgos que podrían llegar a afectar sus resultados.

Riesgos relacionados con las operaciones de la Compañía.

Compañía de reciente creación y proviene de una escisión

La Compañía se constituyó como consecuencia de la escisión de Grupo Carso, aprobada por la asamblea general extraordinaria de accionistas de dicha sociedad, celebrada el 4 de noviembre de 2010 y protocolizada en la escritura pública número 37,483 de fecha 10 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Héctor Manuel Cárdenas Villarreal, titular de la notaría número 201 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal el día 11 de noviembre de 2010 bajo el folio mercantil número 33325. La Constitución de la Compañía quedó formalizada mediante escritura pública número 37,613 de fecha 25 de noviembre de 2010, otorgada ante el notario antes referido, cuyo primer testimonio quedó inscrito en el Registro Público del Comercio del Distrito Federal el día 30 de noviembre de 2010 bajo el folio mercantil número 427522-1. Aún cuando la Compañía haya sido constituida hace cuatro años, sus subsidiarias cuentan con varios años de operación y experiencia en la realización de operaciones inmobiliarias, lo cual le permite celebrar operaciones en situaciones de alta competitividad.

El desempeño histórico de la Compañía puede no ser representativo del desempeño como una compañía separada.

Por lo reciente de su constitución, la Compañía tiene una breve historia operativa con apenas cuatro ejercicios de operaciones de manera independiente. En consecuencia, la información histórica de la Compañía puede no ser representativa del desempeño de la Compañía como negocio independiente. Considerando lo anterior, la Compañía revelará información más representativa de su operación conforme transcurra el tiempo y se consolide como negocio independiente.

La Compañía podría enfrentar dificultades para financiar sus operaciones e inversiones.

Por lo reciente de su operación, la Compañía y sus Subsidiarias podrían enfrentar dificultades para obtener financiamiento en condiciones favorables para el desarrollo de sus operaciones y el financiamiento de sus inversiones, lo cual podría tener un impacto adverso en la operación y resultados de las Subsidiarias de la Compañía, y consecuentemente en la situación financiera de ésta.

La Compañía es una sociedad controladora pura y sus riesgos están vinculados a los riesgos operativos de sus Subsidiarias.

Los activos de la Compañía están constituidos sustancialmente por acciones de sus Subsidiarias, lo que representa un factor de riesgo al considerar que los resultados de la Compañía dependerán directamente de los resultados de sus Subsidiarias.

Por lo anterior, cualquier afectación en el desempeño de las Subsidiarias de la Compañía, cualesquiera contingencias derivadas de casos fortuitos o fuerza mayor, incumplimientos contractuales, negativa, cancelación o revocación de permisos, autorizaciones y licencias y en general cualquier afectación que impida o dificulte el adecuado desempeño de las actividades o afecte los resultados de las Subsidiarias, afectarán directamente los resultados de la Compañía.

Una parte importante de los ingresos de la Compañía provienen de Grupo Carso y sus subsidiarias.

Una parte importante de los inmuebles propiedad de las Subsidiarias de la Compañía es objeto de contratos de arrendamiento conforme a los cuales Grupo Carso y sus subsidiarias son los arrendatarios, por lo que la dependencia económica de la Compañía de un solo cliente es significativa. Cualquier afectación a los ingresos o resultados económicos de Grupo Carso y/o sus subsidiarias, cualquiera que fuere la causa, podría tener un efecto sustancial adverso e inmediato para la Compañía y sus Subsidiarias.

Operaciones con partes relacionadas

La Compañía y sus Subsidiarias realizan y/o realizarán operaciones, dentro del curso ordinario de sus negocios, con algunas partes relacionadas como subsidiarias y/o asociadas de AMX, Grupo Financiero Inbursa, CICSA, Telmex, Minera Frisco y Grupo Carso. Asimismo, como se ha señalado, la Compañía actualmente tiene celebrados diversos contratos de arrendamiento con dichas personas relacionadas. Este tipo de operaciones podría generar potenciales conflictos de intereses. No obstante lo anterior, las operaciones con partes relacionadas se realizan conforme a condiciones de mercado. Ver Sección 4 Administración inciso b) Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés en el presente Prospecto.

La Compañía y el Intermediario Colocador son parte del mismo consorcio o grupo empresarial.

Tanto la Compañía como el Intermediario Colocador son parte del mismo consorcio o grupo empresarial. No es posible garantizar que en algún momento la Compañía y el Intermediario Colocador al pertenecer al mismo grupo, pudieran llegar a adoptar decisiones respecto del Programa que causen un conflicto de interés a los Tenedores de los Certificados Bursátiles.

Los posibles Tenedores deberán evaluar estos hechos con sus propios asesores, tomando en cuenta que, en relación con la Oferta Pública, el Intermediario Colocador o los demás intermediarios colocadores que se designen para cualquier Emisión en particular, no serán agentes ni asesores de los Tenedores, ni tendrán para con éstos ninguna responsabilidad derivada del cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Certificados Bursátiles.

Instrumentos financieros derivados

El objetivo de la Compañía de celebrar contratos con instrumentos financieros derivados, es cubrir parcialmente los riesgos financieros por exposiciones en el tipo de cambio, tasas de interés y la expectativa de un buen rendimiento financiero originado por el comportamiento de los subyacentes pactados. La decisión de tomar una cobertura económica o financiera obedece a las condiciones del mercado y su expectativa esperada a una fecha determinada, así como el contexto económico nacional e internacional de los indicadores económicos que influyen en las operaciones de la Compañía.

Existencia de créditos que obliguen la Emisora a conservar determinadas proporciones en su estructura financiera

En los créditos que la Compañía o sus subsidiarias tienen celebrados con distintas instituciones financieras no existe ninguna restricción o limitante con relación a mantener determinada estructura financiera para que estos créditos continúen con sus mismas condiciones. Sin embargo, si la Compañía incumpliere con cualquiera de dichas obligaciones, los pasivos de la Compañía podrían darse por vencidos anticipadamente, caso en el cual es posible que la Compañía no pueda pagar simultáneamente todas sus obligaciones, incluyendo sus obligaciones conforme a los certificados bursátiles (ver inciso d) Otros Valores). En este sentido, existe la posibilidad de que los créditos que la Compañía o sus subsidiarias tengan celebrados y que tengan garantía específica, tengan prelación de pago ante los certificados bursátiles.

Riesgos derivados de la aplicación obligatoria de nuevas disposiciones contables o cambios en la forma de revelar información financiera.

La Compañía en cumplimiento a lo establecido por la Circular Única de Emisoras y la LMV a partir del 1° de enero de 2012 adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) 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” para la elaboración de sus estados financieros, cumpliendo en tiempo y forma con las disposiciones legales aplicables en esta materia.

Dificultad en la identificación de inmuebles adecuados para el negocio de la Compañía y sus Subsidiarias.

El negocio de la Compañía y sus Subsidiarias depende de su continua capacidad para adquirir bienes inmuebles (tanto terrenos como terrenos con construcciones) aptos para ser arrendados o desarrollados. En la medida en que los desarrolladores actuales aumenten sus operaciones o aumente el número de dichos desarrolladores, el precio de los terrenos podría aumentar y su disponibilidad podría disminuir a consecuencia del incremento en la demanda. Adicionalmente, si la Compañía no fuere capaz de reflejar el aumento en el precio de adquisición de los inmuebles en el precio de renta o venta de los mismos, las utilidades de la Compañía podrían verse perjudicadas. No podemos garantizar que la Compañía podrá llevar a cabo la adquisición de inmuebles adecuados para el desarrollo de sus negocios, o que logrará rentarlos o venderlos en su totalidad a precios competitivos.

La industria inmobiliaria en México es sumamente competida.

Hoy en día la industria nacional inmobiliaria es sumamente competida. La incursión de nuevos competidores, nacionales y extranjeros ha incrementado la competencia en este sector. Éstos competidores pueden presentar ofertas más competitivas que resulten en menores ingresos para la Compañía. El aumento de competidores en el mercado podría afectar negativamente la participación en el mercado y los resultados operativos de la Compañía.

La actividad inmobiliaria en México está sujeta a una amplia regulación federal, estatal y municipal.

La industria inmobiliaria en México está sujeta a una amplia regulación en materia de construcción, uso de suelo, ambiental, entre otros, misma que está a cargo de diferentes autoridades gubernamentales, tanto federales, estatales y municipales, lo cual puede afectar los proyectos de construcción de desarrollos inmobiliarios o la posibilidad de llevar a cabo la adquisición de inmuebles adecuados para renta o venta en función de su ubicación. La continuidad e incremento de la participación de la Compañía en el sector inmobiliario dependen de su capacidad para la obtención oportuna de los permisos y autorizaciones necesarias para sus proyectos inmobiliarios. El cambio en las regulaciones aplicables al mercado inmobiliario, así como la promulgación y aplicación de nuevas leyes en esta materia podrían tener un efecto sustancial adverso en las actividades, operaciones y situación financiera de la Emisora, y sus subsidiarias, así como en sus proyectos inmobiliarios futuros.

Los inmuebles de la Compañía y sus Subsidiarias podrían ser expropiados.

Si las autoridades competentes expropiaran una parte significativa de los inmuebles propiedad de las Subsidiarias de la Compañía, dicha circunstancia podría afectar la situación financiera de la Compañía y sus resultados de operación. A pesar de que el Gobierno Mexicano en caso de una expropiación está obligado a indemnizar al propietario del inmueble respectivo, es posible que dicha indemnización no sea suficiente para cubrir el valor real del mismo, lo que tendría un impacto en los activos consolidados de la Compañía.

Contingencias de carácter ambiental.

Algunos proyectos de construcción de la Compañía deben cumplir con requerimientos de carácter ambiental, cuyo incumplimiento puede generar costos significativos y contingencias. Los proyectos de ingeniería y construcción de algunas de las Subsidiarias de la Compañía podrían llegar a generar impactos ambientales, y su remediación o el pago de las sanciones que se llegaren a imponer como resultado de los mismos ocasionarían gastos adicionales que, a su vez, tendrían consecuencias adversas en los resultados de la Compañía.

Riesgos de falta de pago en arrendamientos.

En los sectores de educación y salud, el modelo de negocio establecido por las subsidiarias de la Compañía comprende el establecimiento de alianzas estratégicas con operadores de servicios médicos y educativos, quienes usan y explotan las instalaciones adquiridas y/o construidas por la Compañía mediante contratos de arrendamiento a largo plazo. Consecuentemente, dichos operadores quedan obligados al pago de las rentas derivadas de los arrendamientos contratados. Los riesgos operativos de los responsables de la operación de dichos negocios que lleguen a generar un impacto en los flujos de efectivo y/o en los resultados de los arrendatarios pueden llegar a afectar a la Compañía si los arrendatarios incumplen con las obligaciones de pago a su cargo derivadas de los contratos de arrendamiento contratados con las subsidiarias de la Compañía.

Riesgo de pérdida de los inmuebles en virtud de las leyes en materia de extinción de dominio.

En virtud de las disposiciones locales y federales en materia de extinción de dominio, la Compañía y sus subsidiarias, pueden verse afectadas por las actividades que realicen sus arrendatarios en los inmuebles de su propiedad. Como consecuencia de lo anterior, la Compañía está implementando medidas de control y supervisión de sus arrendatarios y se encuentra estableciendo políticas de operación en materia de arrendamiento a efecto de evitar, en la medida de lo posible, que sus activos y operaciones se vean comprometidos o afectados por operaciones ilícitas que pudieran llegar a ser realizadas en dichos inmuebles.

Eventualidades fuera del control de la Compañía.

Los ingresos de la Compañía pueden verse afectados por diversos factores fuera de su control, incluyendo, retrasos en la obtención de los permisos gubernamentales correspondientes (suministro de agua, uso de suelo, construcción, entre otros) causados por las autoridades competentes, desastres naturales, incumplimientos por contratistas y otros terceros, entre otros, lo que podría incrementar el costo de operación de la Compañía y retrasar el desarrollo de nuevos proyectos. Asimismo, el deterioro en las condiciones económicas de México podría reducir la demanda de propiedades en México, lo cual podría afectar negativamente a la Compañía.

Los rendimientos provenientes de los proyectos inmobiliarios actuales o que lleve a cabo la Compañía en el futuro están sujetos a diversos riesgos inherentes al sector inmobiliario.

Los rendimientos relacionados con los diversos proyectos inmobiliarios de la Compañía, ya sean actuales o futuros, están sujetos a diversos factores que podrían tener un efecto negativo adverso en los resultados de operación de la Emisora y sus Subsidiarias, incluyendo sin limitar, (i) las características y ubicación del proyecto inmobiliario; (ii) la sobreoferta de espacio; (iii) la reducción en la demanda de inmuebles; (iv) la competencia relacionada con los precios de venta o renta de los inmuebles; (v) las condiciones económicas de los compradores y arrendatarios de inmuebles; (vi) la calidad y precio de los servicios relacionados con el inmueble, incluyendo su administración, manejo y mantenimiento; (vii) aumentos en los costos de mantenimiento y operación de los inmuebles; (viii) la ciclicidad de las inversiones inmobiliarias; (ix) pérdidas en los inmuebles no asegurados o no cubiertos por los seguros existentes; (x) litigios relacionados con los inmuebles; (xi) disponibilidad de financiamientos y aumento del costo de los mismos; y (xii) caso fortuito y fuerza mayor. Estos riesgos podrían afectar adversamente el rendimiento de los proyectos inmobiliarios de la Compañía.

El desarrollo de proyectos depende de la disponibilidad de recursos.

Para la adquisición de nuevos inmuebles y el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios, la Compañía necesita de capital, mismo que puede obtener a través de financiamientos, generación interna de recursos e inversión de sus accionistas. En caso de que la Compañía no pueda obtener dichos recursos y, en el caso de financiamientos, no pueda contratar los mismos bajo condiciones competitivas, el ritmo de crecimiento de la Compañía se vería afectado negativamente, lo cual, a su vez, tendría un impacto adverso en el negocio y los resultados de operación de la Compañía.

La Compañía no tiene experiencia con operaciones en jurisdicciones fuera de México.

La administración de la Compañía podría decidir adquirir activos o expandir sus operaciones en jurisdicciones fuera de México. La Compañía no tiene experiencia con operaciones en jurisdicciones distintas a México, y podría no ser capaz de desarrollar las relaciones necesarias con vendedores, autoridades, empleados y/o clientes. Otros factores relevantes para los negocios de la Compañía, como son las leyes y reglamentos aplicables podrían ser significativamente distintos de aquéllos que aplican a sus operaciones en México. Si la Compañía comienza operaciones fuera de México, cualquier demora o imposibilidad de adaptarse y cumplir con el ambiente operativo y regulatorio relevante podría tener un efecto adverso importante sobre los negocios, los resultados de operación y la situación financiera de la Compañía.

La Compañía puede enfrentar riesgo cambiario si decide realizar operaciones fuera de México.

Si la administración de la Compañía, en el futuro, decide realizar operaciones inmobiliarias fuera de México, sus proyectos requerirán de financiamiento en otras divisas por lo cual, las fluctuaciones en el tipo de cambio de las mismas podrán impactar positiva o adversamente los resultados en las operaciones de la Compañía.

Los hoteles que operan las subsidiarias de Grupo Ostar se encuentran en plazas que han sido impactadas por la desaceleración económica o la inseguridad en México.

En situaciones económicas adversas o en escenarios de inseguridad, los hoteles que operan las subsidiarias de Grupo Ostar son susceptibles a la reducción en ingresos de los viajeros de negocios y los turistas. En períodos de dificultad económica o en escenarios de inseguridad los viajeros nacionales y extranjeros, de negocios y placer, reducen sus gastos de viaje o limitan o reducen el número de viajes que realizan. Un entorno económico adverso o altos índices de inseguridad pueden tener efectos negativos en los resultados operativos y financieros de la Compañía.

Competencia en el sector hotelero.

El negocio de los hoteles es altamente competitivo. La competencia en el sector hotelero está representada por una variedad de operadores de hoteles tanto internacionales como locales, los cuales son sustancialmente más grandes que Grupo Ostar y podrían tener mayores recursos mercadológicos y financieros que Grupo Ostar.

Riesgos relacionados con las operaciones en México

Las operaciones de la Compañía están sujetas a condiciones económicas y políticas en México.

Los negocios, los resultados de operación y la situación financiera de la Compañía podrían verse afectados de forma importante y adversa por cambios en las políticas del Gobierno Federal u otros acontecimientos políticos, regulatorios o económicos en México. En el pasado, en diversas ocasiones, el Gobierno Federal ha intervenido en la estructura económica y social de la nación. Entre otras acciones, gobiernos anteriores han impuesto controles sobre precios, tipos de cambio de divisas

e inversión nacional y extranjera, así como limitaciones sobre importaciones, y han expropiado activos del sector privado.

La situación económica en México puede afectar el negocio de la Compañía.

La Compañía es una empresa mexicana que tiene localizados sustancialmente todos sus activos en territorio nacional. Por lo anterior, la situación económica o financiera, el resultado de operación y proyecciones pueden verse afectados por diversos factores, incluyendo sin limitar, la inflación, depreciación en la moneda, cambio en disposiciones legales, cambios en la vida política, social y/o económica que ocurran en México, sobre los cuales la Compañía no puede tener control alguno.

La violencia ligada al tráfico de drogas en diversas regiones del país podría interrumpir los proyectos y prospectos de la Compañía.

Ciertas regiones en México han experimentado brotes de violencia ligados con el tráfico de drogas. Aunque los proyectos de construcción, inmuebles y terrenos propiedad de la Compañía no han sido adversamente afectados por los brotes de violencia mencionados, cualquier incremento en el nivel de violencia, o una concentración de violencia en las áreas donde se ubican los mismos, podría tener un efecto adverso sobre los resultados de operación y situación financiera de la Compañía.

Dependencia de marcas y avisos comerciales

La Compañía, a través de sus subsidiarias actualmente es propietaria de alrededor de 60 marcas y avisos comerciales los cuales se encuentran inscritos o en proceso de inscripción ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial. A pesar de que dichas marcas y avisos comerciales son y serán de importancia para posicionar los servicios inmobiliarios o de hotelería proporcionados por las subsidiarias de la Compañía, se considera que los mismos no son un factor determinante en los resultados de la Emisora.

Riesgos relacionados con la estructura de la Compañía

Un número limitado de personas ejercerá el control de la Compañía.

La Compañía tiene autorizadas 2,745'000,000 acciones de la Serie "B-1" y 2,258'276,531 acciones en circulación al 31 de diciembre de 2014. Considerando la información con la que cuenta la Compañía y con base en la última asamblea extraordinaria de accionistas de la Emisora, la familia Slim es dueña de aproximadamente el 99.81% de las acciones en circulación, ya que se encuentren en poder directa o indirectamente del Ing. Carlos Slim Helú y miembros de su familia inmediata. Por lo anterior dichas personas tienen la posibilidad para designar a la mayoría de los miembros del consejo de administración y determinar el resultado de otras acciones que requieran el voto de los accionistas.

Dependencia de funcionarios clave

A la fecha, la Compañía tiene cerca de 790 empleados, distribuidos en distintas áreas de la misma y su equipo directivo está integrado por diversos funcionarios altamente calificados, lo cual agiliza la toma de decisiones. No se considera que exista dependencia en personal clave, sin embargo, no se puede asegurar que la falta de alguno de estos funcionarios no afecte la operación de la Compañía.

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 negocian 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 la Compañía. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles puede verse afectada.

Riesgo de Amortización Anticipada y Reinvención

En el caso de que los Certificados Bursátiles 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.

Efectos en Caso de Concurso Mercantil o Quiebra

Bajo la Ley de Concursos Mercantiles, los Certificados Bursátiles serán considerados, en cuanto a su preferencia de pago, en igualdad de condiciones respecto de todas las demás obligaciones quirografarias de la Emisora. Conforme a lo anterior a la fecha en que se dicte la sentencia de concurso mercantil, los Certificados Bursátiles dejarán de causar intereses ya sea que estén denominados en pesos o en UDIs. En caso de que los Certificados Bursátiles estén denominados en pesos, podrán ser convertidos a UDIs, utilizando al efecto la equivalencia de dichas UDIs que dé a conocer Banco de México precisamente en la fecha en que se dicte la sentencia de concurso mercantil.

Pago del Principal y Riesgo de la Emisora

Los inversionistas que adquieran los Certificados Bursátiles asumirán por ese hecho el riesgo de crédito respecto de la Emisora. Los Certificados Bursátiles son valores quirografarios, por lo que no existe garantía específica de su pago.

Volatilidad en la Tasa de Interés

Los Certificados Bursátiles devengaran intereses 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 qué 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.

Información sobre estimaciones y riesgos asociados

La información distinta a la información histórica que se incluye en el presente Prospecto, refleja la perspectiva de la Compañía en relación con acontecimientos futuros y puede contener información sobre resultados financieros, situaciones económicas, tendencias y hechos inciertos. Al evaluar dichas proyecciones o estimaciones, el inversionista potencial deberá tener en cuenta los factores de riesgo descritos en esta sección del Prospecto o en los Suplementos respectivos. Dichos factores de riesgo y proyecciones describen las circunstancias que podrían ocasionar que los resultados reales difieran significativamente de los esperados con base en las proyecciones o estimaciones a futuro.

d) OTROS VALORES

La Compañía mantiene inscritas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal Serie "B-1" representativas de su capital social en el RNV a cargo de la CNBV, así como también mantiene el listado de las mismas en la BMV cotizando bajo la clave de pizarra "INCARSO" desde enero de 2011.

Mediante oficio número DGE-153/8597/12012 de fecha 8 de agosto de 2012, la CNBV autorizó a la Compañía un programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo por un monto de hasta \$8,000 millones de Pesos, 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.

El 10 agosto de 2012 la Compañía dispuso de dicho programa \$5,000 millones de Pesos a un plazo de 5 años con vencimiento al 3 de agosto de 2017, el cual devenga una tasa TIIE más una sobre tasa de 0.75%. Los intermediarios colocadores fueron Inversora Bursátil, Accival Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, BBVA Bancomer Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V. Grupo Financiero BBVA Bancomer y Activer, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer.

El 22 agosto de 2013 la Compañía realizó una segunda emisión de dicho programa por \$3,000 millones de Pesos a un plazo de 5 años con vencimiento al 16 de agosto de 2018, el cual devenga una tasa TIIE más una sobre tasa de 0.55%. Los intermediarios colocadores fueron Inversora Bursátil, Accival Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, BBVA Bancomer Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V. Grupo Financiero BBVA Bancomer y Activer, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Activer.

Al 31 de Diciembre de 2014, la Compañía se encontraba al corriente en los pagos de intereses de los certificados bursátiles.

En virtud de que la Compañía mantiene el listado de las acciones representativas de su capital social en la Bolsa, la Emisora está obligada a proporcionar a la CNBV, a la BMV y al público inversionista la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa a que se refieren los artículos 33, 34, 35 y demás aplicables de la Circular Única de Emisoras, con la periodicidad establecida en dichas disposiciones, incluyendo enunciativa más no limitativamente avisos de eventos relevantes, información financiera anual y trimestral, reporte anual, informe sobre el grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas, así como información jurídica anual y relativa a asambleas de accionistas, ejercicios de derechos, o reestructuraciones societarias relevantes.

Además de cotizar las acciones de la Compañía en la BMV, ésta cuenta con un Programa de ADRs el cual se encuentra establecido con Bank of New York-Mellon cuyos activos subyacentes son acciones representativas del capital social de la Compañía, al 31 de diciembre de 2014 existían 82,956 ADRs en circulación, los cuales amparaban 331,822 acciones INCARSO B-1 a razón de 4 acciones por cada ADR.

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 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 “Plaza Carso”, con domicilio en Calle Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón, Piso 20, Colonia Ampliación Granada, Delegación Miguel Hidalgo, C.P. 11529, Ciudad de México, Distrito Federal. El teléfono de la Compañía es el (55) 1103-7300, o a la dirección electrónica: f.angeles@incarso.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.

f) ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Derivado de la participación de la Emisora en el sector hospitalario, durante el segundo trimestre del año 2014 se inauguraron las instalaciones del nuevo Hospital Infantil Privado Star Médica Hip en la ciudad de México, el cual es operado por Grupo Star Médica, convirtiéndose en el único hospital privado de alta especialidad pediátrica en el país, con servicios de última generación, tecnología de punta y modernas instalaciones dedicadas al cuidado de los niños.

A partir del mes de junio de 2014 inicio operaciones el primer Museo del Mar de la Ciudad de Mexico bajo la denominación “Acuario Inbursa” el cual al mes de diciembre ha contado con la visita de más de 680 mil personas.

El pasado 22 de julio de 2014 la Emisora informó que en su sesión del Consejo de Administración de esa misma fecha Inmobiliaria Carso, S.A. de C.V., como integrante del grupo de control de la Emisora llevaría a cabo una oferta pública de compra de todas las acciones en circulación propiedad del público inversionista, representativas de hasta el 19.55% del capital social en circulación de la Emisora, a un precio de \$15.00 (Quince pesos 00/100 M.N. por acción (la “Oferta”), sujeto a las autorizaciones corporativas y gubernamentales aplicables.

Por conducto de Promotora Inmobiliaria Borgru la Emisora adquirió el centro comercial denominada Plaza Q el cual está conformado por 120 unidades privativas y se ubica en la ciudad de Pachuca, estado de Hidalgo, tomando la operación del mismo a partir del mes de septiembre de 2014 con lo cual se amplía la cartera de centros comerciales propiedad de la Emisora.

Con fecha 20 de noviembre de 2014 la CNBV autorizó mediante oficio número 153/107604/2014 la realización de la Oferta, la cual inició el 21 de noviembre de 2014 y terminó el 19 de diciembre de 2014 y con la cual Inmobiliaria Carso, S.A. de C.V. logró adquirir un total de 435'510,555 acciones en circulación de la Emisora de un total de 440'426,580 por el que se realizó la Oferta.

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.

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

La CNBV autorizó a la Emisora 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 la Convocatoria, en el Aviso de Oferta Pública, en el Suplemento o en los Documentos correspondientes, según sea el caso.

Plazo

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, un interés bruto anual fijo sobre su valor nominal, 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 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y a la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. (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 Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (BMV) a través del EMISNET (o los medios que ésta determine), por lo menos 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la fecha de pago de intereses correspondientes, el monto de los intereses, así como la tasa de interés bruta anual aplicable al siguiente periodo independientemente que sea fija durante la vigencia de la emisión.

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.

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 periodo de intereses correspondiente

VN = Valor Nominal total 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

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 propio Título de Crédito, el día señalado para su vencimiento.

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 de Corto Plazo generarán un interés bruto anual (la "Tasa de Interés Bruto Anual") sobre su valor nominal que el Representante Común fijará dos días hábiles anteriores al inicio de cada periodo de _____ días ("Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual"), con excepción del primer periodo de intereses de _____ días computado a partir de la fecha de emisión y que regirá durante ese periodo y que será calculado conforme a lo siguiente:

[EL CASO APLICABLE SE DEFINIRÁ PARA CADA EMISIÓN]

(i) Caso 1

Adicionar (o sustraer) _____ (____) puntos porcentuales, a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE" *) a plazo de _____ (____) días (o la que la sustituya a ésta) (la "Tasa de Interés de Referencia"), capitalizada o en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo, que sea o sean dadas 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, o en su defecto, dentro de los 15 (QUINCE) días hábiles anteriores a la misma, caso en el cual deberá tomarse como base para la Tasa de Interés de Referencia, la tasa comunicada en el día hábil más próximo a dicha fecha. En caso de que la tasa de TIIE o la Tasa Sustituta a un plazo de _____ (____) 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 aplicable para el plazo más cercano al plazo citado. Para determinar la Tasa de Interés de Referencia capitalizada o, en su caso, de la Tasa Sustituta, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período 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 Interés de Referencia o Tasa Sustituta capitalizada equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago del período.
- TR = TIIE a plazo de _____ (____) días o la tasa que la sustituya a ésta.
- PL = Plazo en días de la tasa a capitalizar
- NDE = Número de días efectivamente transcurridos del periodo de intereses correspondiente.

* Tasa 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

Adicionar (o sustraer) _____ (____) 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 período 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 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

El interés que devenguen los Certificados Bursátiles se computará a partir de su fecha de emisión, respecto de cada periodo 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 los períodos respectivos. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas. Iniciado cada período la tasa de interés bruto anual de cada período no sufrirá cambios durante el mismo. Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada _____ (____) días, en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses establecido en la Sección “Periodicidad en el Pago de Intereses” o, si cualquiera de dichas fechas fuere un día inhábil, (en el siguiente día hábil, salvo la última fecha de pago de intereses, la cual deberá coincidir con la Fecha de Vencimiento de la presente Emisión).

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

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

En donde:

I = Interés Bruto del período correspondiente

VN = Valor Nominal 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 período de intereses correspondientes

El Representante Común dará a conocer por escrito a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") y al INDEVAL, por lo menos con 2 (DOS) días hábiles de anticipación a la fecha de pago de intereses correspondientes, el importe de los intereses a pagar o el cálculo de la tasa de interés bruto anual aplicable al siguiente período. 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.

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 y para efectos del artículo 282 de la LMV, la Emisora estipula que el Título que ampara los Certificados Bursátiles 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 propio Título, el día señalado para su vencimiento.

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 períodos 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:

$$Ij = \frac{(TI * NDE)}{360} * SI$$

En donde:

Ij = 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.

SI = Saldo insoluto de los Certificados Bursátiles en circulación.

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

$$SIT = SI / TC$$

En donde:

SIT = Saldo insoluto en Udis por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.

SI = Saldo insoluto en Udis de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

TC = Número de 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 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.

En caso de llevar a cabo Amortización Anticipada, se utilizará la siguiente fórmula:

$$Ij = Uj * VNAj-1 * [(TI/36000) * PLj]$$

En donde:

Ij = Intereses a pagar en la Fecha de Pago de Intereses j.

Uj = Valor en moneda nacional de las Unidades de Inversión en la Fecha de Pago de Intereses j.

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

PLj = Número de días efectivamente transcurridos en el periodo j.

VNAj-1 = Valor Nominal Ajustado total de los Certificados Bursátiles en circulación en la fecha de pago j-1, expresado en Unidades de Inversión, el cual para el primer período será igual al Valor Nominal.

j = Fecha determinada de pago de intereses.

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

$$VNAj = VNAj-1 - AP_j$$

En donde:

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

VNAj-1 = 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 por cada Certificado Bursátil, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$SIT = SI / TC$$

En donde:

SIT = Saldo insoluto en Udis por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.

SI = Saldo insoluto en Udis de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

TC = Número de 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:

$$IPj = Ij * U$$

En donde:

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

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

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

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. 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 generar 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 dicho día.

En los términos del artículo 282 de la Ley del Mercado de Valores, el presente título no lleva cupones adheridos, haciendo las veces de éstos, para todos los efectos legales, las constancias que expida la propia INDEVAL.

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 lugar de amortización y pago será en las oficinas de INDEVAL, ubicadas en Paseo de la Reforma No. 255, 3er. piso, colonia Cuauhtémoc en México, D.F. Se pagará vía casa de bolsa (según contrato de Intermediación Bursátil) en forma electrónica al INDEVAL.

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.

Depositario

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 280 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 8 de abril de 2014 celebrada por la Emisora, 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, Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario; y **(ii)** los Tenedores de los Certificados Bursátiles de Largo Plazo, Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario, 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 aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a:(i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 54 y 134 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015, es decir, a la tasa del 0.60% anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses; y (ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo del plazo de los Certificados Bursátiles. 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” la cual significa que el Emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene el más bajo riesgo crediticio. Cabe señalar que esta calificación no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con la metodología de la institución calificadora de valores.

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

“F1+(mex)” la cual significa 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 del mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, el signo (+) se le agrega a la calificación asignada. Cabe señalar que esta calificación no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con la metodología de 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 153/5245/2015 de fecha 29 de abril de 2015, 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 modificatorio 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, según se indique para cada Emisión en los Documentos. Asimismo, se señala que los Certificados Bursátiles de corto y largo plazo podrán ser ofertados a través de subasta pública o a través del método tradicional de cierre de libro. Para todas las emisiones tanto de corto como de largo plazo, no se definirá una sobretasa sugerida la cual tomarían en cuenta los inversionistas en la presentación de sus posturas para la asignación final de los títulos.

En caso de ser necesario, el Intermediario Colocador correspondiente celebrará contratos de subcolocación 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 cualquier caso, el Intermediario Colocador o Intermediarios Colocadores que participen en cada una de las emisiones al amparo del Programa, tomarán las medidas pertinentes a efecto de que las prácticas de venta de los Certificados Bursátiles se realicen conforme a la normatividad aplicable a sus políticas definitivas de perfilamiento de clientes, a los objetivos de inversión, perfil de riesgo y productos en los que pueda invertir su clientela y de acuerdo a la regulación vigente a la fecha de cada emisión al amparo del Programa.

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 de corto o largo plazo, según sea el caso que se emitan al amparo del Programa, también se colocarán entre otros inversionistas, tales como sectores de banca patrimonial e inversionistas extranjeros participantes en el mercado mexicano.

No obstante lo anterior, en virtud de tratarse de una oferta pública de valores cualquier persona que así lo desee y que cumpla con los lineamientos establecidos en las bases generales del proceso de subasta para la adquisición de los Certificados Bursátiles, mismas que se darán a conocer en los Documentos correspondientes, podrá adquirir Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, en igualdad de condiciones que los demás inversionistas, siempre y cuando su régimen legal o de inversión lo permita.

Para efectuar colocaciones de Certificados Bursátiles, la Emisora, junto con el Intermediario Colocador respectivo, realizarán en caso de que así lo crean conveniente, 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 Certificados Bursátiles se colocarán a través de Oferta Pública utilizando el método de asignación directa o mediante un proceso de subasta. (i) Para las Emisiones de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, los términos y la forma de colocar los mismos, se darán a conocer a través del Suplemento respectivo, el cual contendrá disposiciones particulares respecto al plan de distribución descrito en esta Sección

En caso de colocación a través de un mecanismo de subasta, el Intermediario Colocador, así como cada Participante que por cuenta de terceros ingrese posturas en la Subasta, deberá llevar un Registro en términos del artículo 178 de la LMV en el que se harán constar las solicitudes u órdenes que reciban para la adquisición de los Certificados Bursátiles a través de la Subasta. En el Registro se especificarán, entre otros, los datos siguientes: (i) número de folio asignado a la postura, (ii) número de contrato del inversionista, (iii) número de promotor, en caso de que la postura no se haya ingresado directamente por el Inversionista, (iv) Tasa de Subasta o Sobretasa solicitada, (v) Tasa de

Subasta o Sobretasa ingresada, (vi) Tasa asignada, en su momento, (vii) Número de Títulos y (viii) Monto o importe de la operación y (ix) nombre del área o persona responsable del Intermediario Colocador o, en su caso, del Participante, que lleve a cabo el registro de las posturas. Lo anterior tendrá por objeto diferenciar entre posturas ingresadas directamente por el público inversionista de aquellas posturas ingresadas por los Participantes, así como aquellas que coordina el proyecto de subasta y que, en su caso, también funja como el Intermediario Colocador de valores.

En relación con la asignación de los valores, la asignación será llevada a cabo conforme a la participación y solicitudes registradas para todas las posturas válidas contenidas en el registro mencionado en el párrafo anterior, conforme al precio de la Oferta Pública que les corresponda (tasa única o tasa ponderada). En todo momento, la información publicada en el resultado de la subasta, así como las asignaciones recibidas deberán presentar información consistente con el citado registro.

El monto mínimo para la aceptación de las posturas válidas por inversionista de los Certificados Bursátiles de corto plazo, es de \$200,000.00 (DOSCIENTOS MIL PESOS 00/100 M.N.), y no existe un monto máximo por inversionista. El criterio de asignación de los Certificados Bursátiles de corto plazo que se coloquen a través del mecanismo de construcción de libro será mediante asignación a tasa única. El día de la construcción del libro, el horario para la recepción de posturas será a partir de las 10:00 a.m.

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. Asimismo, tanto el Emisor como el Intermediario Colocador se reservan el derecho de declarar desierta la oferta de los Certificados Bursátiles de corto plazo y largo plazo en 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).

Tanto la Compañía como el Intermediario Colocador son parte del mismo consorcio o grupo empresarial. No es posible garantizar que en algún momento la Compañía y el Intermediario Colocador al pertenecer al mismo grupo, pudieran llegar a adoptar decisiones respecto del Programa que causen un conflicto de interés a los Tenedores de los Certificados Bursátiles.

Los posibles Tenedores deberán evaluar estos hechos con sus propios asesores, tomando en cuenta que, en relación con la Oferta Pública, el Intermediario Colocador o los demás intermediarios colocadores que se designen para cualquier Emisión en particular, no serán agentes ni asesores de los Tenedores, ni tendrán para con éstos ninguna responsabilidad derivada del cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Certificados Bursátiles.

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 Inversora Bursátil, 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.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

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 (**)	\$18,246.00
2. Derechos de estudio y trámite ante la BMV (*)	\$19,049.75
3. Honorarios de los Auditores (*)	\$350,000.00
4. Asesoría por Intermediación Bursátil (*)	\$9,280,000.00
5. Honorarios de los asesores legales (*)	\$50,000.00
6. Agencia calificadora HR Ratings de México, S.A. de C.V. (*)	\$365,000.00
7. Agencia calificadora Fitch México, S.A. de C.V. (*)	\$850,000.00
8. Honorarios del Representante Común (*)	\$262,000.00
Total	\$11'194,295.75

(*) Incluye IVA.

(**) No incluye IVA.

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

a) Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, será el Representante Común (el “Representante Común”) de todos los Tenedores de los Certificados Bursátiles (los “Tenedores”) quien, mediante su firma en el Título, ha aceptado dicho cargo, así como sus obligaciones y facultades, esto último, para dar cumplimiento a lo ordenado a la fracción XIII, del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores (“LMV”);

b) Sujeto a lo dispuesto por el artículo 68 de la LMV, el Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título o en cualquiera de los documentos de la emisión o en la LGTOC, 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). El Representante Común tendrá las siguientes facultades:

(1) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la Emisión autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme al Título;

(2) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales aplicables y, una vez hecho lo anterior, firmar como Representante Común el Título que documenta la presente emisión;

(3) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal, intereses ordinarios y moratorios u otras cantidades;

(4) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;

(5) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con la Emisora deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;

(6) calcular los intereses moratorios pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles;

(7) calcular y publicar los avisos de pago de los intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados Bursátiles, así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable a cada periodo, así como informar a la CNBV, y a la BMV el motivo a pagar por concepto de pago de principal así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable al periodo de intereses correspondiente a los Certificados Bursátiles, tanto a la CNBV y a la BMV, e informar a Indeval por escrito o por los medios que estas indiquen, con por lo menos 2 (DOS) Días Hábiles de anticipación, el monto a pagar por concepto del pago de principal e intereses así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable al periodo de intereses correspondiente.

(8) actuar como intermediario frente a la Emisora, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos de principal, intereses y cualesquier otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;

(9) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalen la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles; y

(10) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.

c) 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.

d) 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 sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

e) 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 devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

f) El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

g) ASAMBLEAS DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES

a) Las asambleas de los Tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título que documenta la presente emisión, la Ley del Mercado de Valores y en lo previsto y/o conducente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

b) La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

c) Los Tenedores que individualmente o en conjunto acrediten un 10% (DIEZ POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la asamblea se reúna dentro del término de 15 (quince) días naturales contado a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio de la Emisora, a petición de los Tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

d) La publicación de la convocatoria para las asambleas de Tenedores podrá realizarse en cualquier periódico de amplia circulación nacional, con cuando menos 10 (DIEZ) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

e) Para que una [asamblea general](#) de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos de los señalados en el inciso siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en ella los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por los Tenedores que representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

f) Se requerirá que esté representado en la [asamblea general](#) de Tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos aquellos Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen el 75% (SETENTA Y CINCO POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, y que las decisiones sean aprobadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes, en los siguientes casos:

- i. cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común; o
- ii. cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme al Título.

g) Si la [asamblea general](#) de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria, para tratar cualquiera de los asuntos señalados en el párrafo e) anterior, incisos (i) y (ii), se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de los Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes.

h) Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las 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 carta poder firmada ante 2 (DOS) testigos.

i) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores, los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten Certificados Bursátiles, que la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas hayan adquirido en el mercado.

j) De cada asamblea se levantará 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 libros de contabilidad y demás datos y 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 que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

k) Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de Tenedores, se tomará como base el número de Tenedores que individualmente o en conjunto, tengan o acrediten Certificados Bursátiles en circulación. La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

l) 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 hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Ninguna de las disposiciones anteriores 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.

Las asambleas de Tenedores se celebrarán en el domicilio social del Representante Común y a falta o imposibilidad de ello, en el lugar que se exprese en la convocatoria respectiva.

h) 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.

Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, Limited, como auditores de la Emisora.

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. Verónica Ramírez Villela, 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:

Conjunto denominado “Plaza Carso”,
Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón, Piso 20
Col. Ampliación Granada
Delegación Miguel Hidalgo
México, D.F. C.P. 11529
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 al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2014, 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, misma que contiene:

- a) Historia y desarrollo de la Emisora
- b) Descripción del negocio
 - I. Actividad Principal
 - II. Canales de distribución
 - III. Patentes, licenciad, marcas y otros contratos
 - IV. Principales clientes
 - V. Legislación aplicable y situación tributaria
 - VI. Recursos humanos
 - VII. Desempeño ambiental
 - VIII. Información del mercado
 - IX. Estructura corporativa
 - X. Descripción de los principales activos
 - XI. Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

[Espacio dejado en blanco intencionalmente]

4. INFORMACIÓN FINANCIERA

La información correspondiente a los incisos “a”; “b”; “c”; “d” I, II y III; y “e” de esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2014, respectivamente. e **información financiera dictaminada al cuarto trimestre de 2013 y cuarto trimestre no dictaminado de 2014, presentados a la CNBV y la BMV el 5 de mayo de 2014 y 27 de febrero de 2015 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, misma que contiene:

- a) Información financiera seleccionada
- b) Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación
- c) Informe de créditos relevantes
- d) Comentarios y análisis de administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora
 - I. Resultados de operación
 - II. Situación financiera, liquidez y recursos de capital
 - III. Control interno
 - IV. Operaciones con instrumentos derivados

Información de instrumentos financieros de 2013 presentado el 5 de mayo de 2014 e información de instrumentos financieros de 2012 presentado el 2 de mayo de 2013.

Instrumentos financieros derivados

Como se comenta en el reporte de los resultados del cuarto trimestre de 2014, Incarso informó que mantenía, en forma no consolidada, contratos de swaps (cobertura de tasas de interés) por 5,250 millones de pesos, en los cuales se paga una tasa fija en pesos de 6.86% anual, por un plazo promedio de 20 años.

Incarso realiza operaciones de manera directa con instrumentos financieros derivados, siguiendo sus políticas, estrategias y normatividad aplicable, conforme a las políticas descritas en este informe. Las políticas vigentes permiten la celebración de operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura para cubrir sus riesgos de su deuda.

A continuación se comentan las políticas, estrategias y normatividad que lleva a cabo Incarso:

I. Información cualitativa y cuantitativa

- i. Políticas de uso de instrumentos financieros derivados

Objetivo para celebrar operaciones con derivados e instrumentos utilizados

Los objetivos generales que persigue Incarso al celebrar este tipo de operaciones están orientados a disminuir los riesgos relacionados con las variaciones en tasas de interés. Los instrumentos financieros derivados que se han utilizado son los siguientes:

- a) **Contratos para fijar las tasas de interés variables de la deuda (interest rate swaps).**

Estrategias de cobertura o de negociación

Cuando las condiciones del mercado son propicias, la administración de Incarso determina los montos y parámetros objetivos sobre los que se deben contratar los instrumentos financieros de cobertura. Con estas estrategias se busca reducir y/o cubrir la exposición al riesgo cambiario y de tasas de interés de la deuda.

Mercados de negociación y contrapartes elegibles

Las instituciones financieras y contrapartes con las que Incarso contrata dichos instrumentos se estiman como de reconocido prestigio y solvencia en el mercado y principalmente con aquellas con las que se mantiene una relación recíproca de negocios, lo cual nos permite balancear nuestras posiciones de riesgo con las contrapartes. Asimismo, Incarso utiliza solamente instrumentos financieros derivados que son de uso común en los mercados, y que por lo tanto pueden ser cotizados con dos o más instituciones financieras para asegurar las mejores condiciones en la negociación.

Políticas para la designación de agentes de cálculo o valuación

Dado que se utilizan instrumentos derivados de cobertura de uso común en el mercado, Incarso designa a un tercero dedicado a proveer precios de mercado de dichos instrumentos, que posteriormente Incarso compara con los precios proporcionados por los intermediarios financieros, no obstante, en ciertas operaciones la contraparte puede actuar como agente de cálculo en los términos de la documentación aplicable, cuando se trata de instituciones financieras de reconocido prestigio.

Principales condiciones o términos de los contratos

Es política de Incarso que para la celebración de instrumentos financieros derivados de cobertura las condiciones de monto, fecha y tasa de interés de la deuda a cubrir coincidan preferentemente, que es usual para este tipo de operaciones en los distintos mercados donde se opera. Todas las operaciones con instrumentos financieros derivados se efectúan al amparo de un contrato marco bajo el formato de la ISDA (International Swaps and Derivatives Association) estandarizado y debidamente formalizado por los representantes legales de Incarso y de las instituciones financieras, y en el caso de contrapartes en México, conforme a los usos y prácticas del mercado.

Políticas de márgenes colaterales y líneas de crédito

Incarso ha celebrado con instituciones financieras un anexo al contrato marco ISDA denominado Credit Support Annex, mediante el cual se estipulan condiciones que nos obligan a otorgar garantías por llamadas de margen en caso de que el valor de mercado (mark-to market) exceda de ciertos límites de crédito establecidos (threshold amount). A esta fecha Incarso no ha recibido llamadas de margen.

Procesos en los niveles de autorización requeridos por tipo de negociación

La estrategia de cobertura de riesgos financieros se discute y se acuerda en el Comité de Auditoría, posteriormente se informa al Consejo de Administración para su conocimiento y ratificación.

Procedimientos de control interno y existencia de un tercero independiente que revisen dichos procesos

Dentro del proceso de revisión de los estados financieros de Incarso, la evaluación de la eficiencia de los instrumentos financieros derivados, para efectos de cumplimiento de las normas de información financiera, son discutidas con los auditores externos, quienes validan la correcta aplicación contable del efecto en resultados y balance de dichos instrumentos.

ii. Descripción genérica sobre las técnicas de valuación

Como se ha comentado anteriormente, los instrumentos financieros derivados son contratados por Incarso con fines de cobertura. La evaluación de la efectividad de los mismos se realiza de forma prospectiva y retrospectiva. Para la evaluación prospectiva utilizamos técnicas estadísticas, que nos permiten medir en qué proporción el cambio en el valor de la deuda cubierta (posición primaria) es compensado por el cambio en el valor del instrumento financiero derivado. La evaluación retrospectiva se realiza con base en los resultados pasados en términos de compensación monetaria.

iii. Fuentes internas y externas de liquidez para atender requerimientos relacionados con instrumentos financieros derivados

Se estima que la generación propia de recursos de Incarso ha sido suficiente para cubrir el servicio de la deuda y de los instrumentos financieros derivados que, en su momento, se establezcan para cubrir los riesgos asociados con dicha deuda.

iv. Cambios en la exposición a los principales riesgos identificados y en la administración de la misma

No es la intención de Incarso contratar instrumentos financieros derivados con fines de negociación. El uso de estos instrumentos surge de la necesidad de cubrir riesgos propios de la operación, por lo cual los instrumentos son de cobertura económica y están respaldados con operaciones primarias, es decir, en caso de eventuales pérdidas potenciales por la contratación de dichas coberturas, éstas estarían compensadas por las utilidades de la operación primaria, y viceversa.

En el cuarto trimestre de 2014, hemos reconocido en resultados una pérdida neta acumulada de P \$42.3 millones por concepto de coberturas de tasa de interés.

En el cuarto trimestre de 2014, hemos reconocido en resultados un cargo acumulado por concepto de intereses por los Swaps de P \$211.7 millones.

A la fecha no se ha presentado ningún incumplimiento en los términos y condiciones de los contratos respectivos.

v. Información cuantitativa

Ver contenido en la TABLA 1 anexa.

vi. Análisis de sensibilidad

En el caso de Incarso, el análisis de sensibilidad no aplica para los instrumentos financieros derivados siguiendo los lineamientos las Normas de Información Financiera C-10, ya que son contratados únicamente con fines de cobertura.

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

RESUMEN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

CIFRAS EN MILES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Tipo de derivado	Fines de cobertura u otros fines, tales como negociación	Monto Nocional		Valor del activo subyacente/ variable de referencia		Valor razonable		Montos de vencimientos por año	Colateral / líneas de crédito (*)
		trimestre actual	trimestre anterior	trimestre actual	trimestre anterior	trimestre actual	trimestre anterior		

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN 500,000	MXN 0	<u>TIIE</u> 6.935	<u>TIIE</u> 0.000	<u>MXN</u> -112	<u>MXN</u> 0		0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN 250,000	MXN 0	<u>TIIE</u> 6.935	<u>TIIE</u> 0.000	<u>MXN</u> -56	<u>MXN</u> 0		0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN 200,000	MXN 0	<u>TIIE</u> 6.935	<u>TIIE</u> 0.000	<u>MXN</u> -45	<u>MXN</u> 0		0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
---	--	--	--	--	--	--	--	--	--

		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	300,000	0	6.980	0.000	-1,517	0	0	0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	200,000	0	7.030	0.000	-2,091	0	0	0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	250,000	0	7.020	0.000	-2,323	0	0	0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	250,000	0	6.750	0.000	-2,861	0	0	0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	500,000	0	6.730	0.000	-4,734	0	0	0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	250,000	0	6.700	0.000	-1,635	0	0	0

Coberturas de tasas de interés (TasaTIIE fija)									
		<u>MXN</u>	<u>MXN</u>	<u>TIIE</u>	<u>TIIE</u>	<u>MXN</u>	<u>MXN</u>		
Swaps	Cobertura	250,000	250,000	6.920	6.950	439	-11,449	0	0

Coberturas de tasas de interés									
(TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN	MXN	TIIE	TIIE	MXN	MXN		
Swaps	Cobertura	250,000	250,000	6.895	6.895	1,126	-10,460	0	0

Coberturas de tasas de interés									
(TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN	MXN	TIIE	TIIE	MXN	MXN		
Swaps	Cobertura	250,000	250,000	6.820	6.840	3,160	-9,484	0	0

Coberturas de tasas de interés									
(TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN	MXN	TIIE	TIIE	MXN	MXN		
Swaps	Cobertura	200,000	200,000	6.790	6.790	-3,631	1,301	0	0

Coberturas de tasas de interés									
(TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN	MXN	TIIE	TIIE	MXN	MXN		
Swaps	Cobertura	500,000	500,000	6.850	6.850	-11,886	460	0	0

Coberturas de tasas de interés									
(TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN	MXN	TIIE	TIIE	MXN	MXN		
Swaps	Cobertura	350,000	350,000	6.750	6.750	-5,037	3,585	0	0

Coberturas de tasas de interés									
(TasaTIIE fija)									
Swaps	Cobertura	MXN	MXN	TIIE	TIIE	MXN	MXN		
Swaps	Cobertura	150,000	150,000	6.770	6.770	-2,437	1,260	0	0

Coberturas de tasas de interés									
--------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

(TasaTIIIE fija)								
		MXN	MXN	TIIIE	TIIIE	MXN	MXN	
Swaps	Cobertura	300,000	300,000	6.735	6.735	-3,823	3,559	0

Coberturas de tasas de interés								
(TasaTIIIE fija)								
		MXN	MXN	TIIIE	TIIIE	MXN	MXN	
Swaps	Cobertura	300,000	300,000	7.000	7.000	-2,531	3,118	0

TOTAL INSTRUMENTOS DERIVADOS DE (PASIVO) ACTIVO	<hr style="margin-bottom: 2px;"/> <u>(39,994)</u> <u>(18,110)</u>
--	--

(1) Estos contratos cubren posición de deuda en moneda nacional en tasa flotante, fijándola en un promedio de 6.86% y con una vida promedio de 20 años.

e) Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas

La información correspondiente a esta sección del Prospecto se incorpora por referencia al Reporte Anual al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2014, 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 al 31 de diciembre de 2013, al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, presentados a la CNBV y la BMV el 30 de abril de 2014, el 30 de abril de 2013 y el 30 de abril de 2014, 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, misma que contiene:

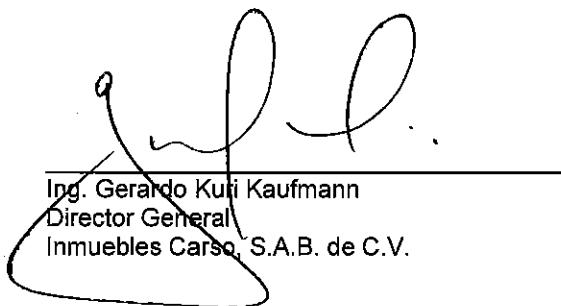
- a) Auditores externos
- b) Operaciones con personas relacionadas y conflictos de interés
- c) Administradores y accionistas
- d) Estatutos sociales y otros convenios

[Espacio dejado intencionalmente en blanco]

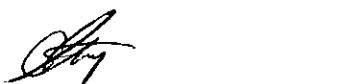
6. PERSONAS RESPONSABLES

La Emisora

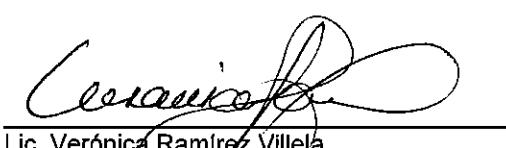
"Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la emisora contenida en el presente Prospecto, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que 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. Gerardo Kuri Kaufmann
Director General
Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.



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



✓

Lic. Verónica Ramírez Villela
Director Jurídico
Inmuebles Carso, S.A.B. 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.

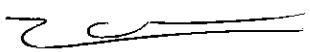
Igualmente, su representada está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la emisora el sentido y alcance de las responsabilidades 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".


Lic. Ximena Robles Miaja
Socio
Bufete Robles Miaja, S.C.

Auditor Externo

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros de Inmuebles Carso, S. A. B. de C. V. y subsidiarias al 31 de diciembre 2013 que contiene el presente Prospecto, fueron dictaminados con fecha 4 de abril de 2014, de acuerdo con las normas internacionales de Auditoría. Asimismo, manifiesta que, ha leído el presente Prospecto 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 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 que no provenga de los estados financieros por el dictaminados.

Por: Francisco Javier Pineda Martínez

Auditor Externo

Socio de Auditoría de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, Limited

Por: Walter Fraschetta

Socio de Auditoría y representante legal de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, Limited

Auditor Externo

"El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros de Inmuebles Carso, S. A. B. de C. V. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2012 y 2011 que contiene el presente Prospecto, fueron dictaminados con fecha 9 de abril de 2013 y 10 de abril de 2012, respectivamente de acuerdo con las normas internacionales de Auditoría. Asimismo, manifiesta que, ha leído el presente Prospecto 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 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 que no provenga de los estados financieros por el dictaminados.

Por: Walter Fraschetto

Auditor Externo

Socio de Auditoría y representante legal de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu, Limited

7. ANEXOS

a) TÍTULOS QUE AMPARAN LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES

DENOMINADO EN UDIs

Número de Oficio de Autorización del Programa otorgado por la CNBV: _____ de fecha _____ de _____ de 20_____. Número de Inscripción del Programa la Emisión: _____

CLAVE DE PIZARRA INCARSO _____

**CERTIFICADO BURSÁTIL EMITIDO POR
INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V.**

MONTO TOTAL AUTORIZADO DEL PROGRAMA

\$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) O EN SU EQUIVALENTE EN UNIDADES DE INVERSIÓN (el "Programa")

Bueno por: _____ UDIs

CUYO EQUIVALENTE EN PESOS EN LA FECHA DE EMISIÓN CORRESPONDE A \$ _____ (_____) PESOS 00/100 M.N.)

EL PRESENTE TÍTULO AL PORTADOR AMPARA _____ (_____) CERTIFICADOS BURSÁTILES ((LOS "CERTIFICADOS BURSÁTILES"))

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES AMPARADOS EN EL PRESENTE TÍTULO CORRESPONDEN AL TIPO PREVISTO EN LA FRACCIÓN I DEL ARTÍCULO 62 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

CON VALOR NOMINAL DE 100.00 CIEN UDIs CADA UNO.

VALOR DE LA UDI A LA FECHA DE EMISIÓN \$ _____ PESOS

VIGENCIA DEL PROGRAMA 5 AÑOS

CONTADOS A PARTIR DEL _____ DE _____ DE 20_____

Domicilio social: Ciudad de México, Distrito Federal.

El presente título al portador se emite para su depósito en administración en S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval"), justificando así la tenencia de los Certificados Bursátiles por dicha institución, y la realización de todas las actividades que le han sido asignadas a las instituciones para el depósito de valores, y que de conformidad con la legislación aplicable deberán ser ejercidas por las instituciones para el depósito de valores, sin mayor responsabilidad para Indeval que la establecida para las instituciones para el depósito de valores en la Ley del Mercado de Valores.

El presente título de Certificados Bursátiles se expide por INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V. (la "Emisora") al portador y ampara _____ (_____) UDIs, representados por _____ (_____) Certificados Bursátiles con un valor nominal de 100.00 (cien) UDIs cada uno (la "Emisión"), emitidos el _____ de _____ de 20_____. La Emisora es una sociedad debidamente constituida bajo las leyes de México, cuyo principal objeto social es:

a) Adquirir intereses o participaciones en otras sociedades mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriendo acciones o participaciones en las ya constituidas, así como enajenar o traspasar tales acciones o participaciones, y la realización de todos los actos procedentes que le correspondan como sociedad controladora de aquellas sociedades de las que llegare a ser titular de la mayoría de sus acciones o partes sociales.

b) Promover, organizar y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles.

c) Comprar, vender, construir, edificar, administrar, dar o tomar en arrendamiento, explotar y negociar con terrenos, casas, edificios y en general, con toda clase de bienes inmuebles, así como adquirir los derechos reales sobre los mismos.

d) Urbanizar, pavimentar, edificar, construir, planear, diseñar, decorar, hacer las instalaciones de agua potable, sanitarias, eléctricas y de cualquier otra clase que se requieran de dichos inmuebles.

e) Proporcionar servicios de ingeniería, arquitectura y técnicos a toda clase de negociaciones, así como brindar asesoría, hacer toda clase de estudios de urbanismo y planeación territorial y todo lo relacionado con desarrollo urbano y asentamientos humanos.

f) Proporcionar a sociedades mercantiles o asociaciones civiles, servicios administrativos, de organización, fiscales, de asesoría y consultoría técnica en materia industrial, contable, mercantil o financiera y en general cualquier clase de asesoría a empresas.

g) Otorgar préstamos a sociedades mercantiles o civiles en las que tenga interés o participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes en sus órganos de administración.

h) Suscribir títulos de crédito, aceptarlos, así como endosarlos, avalarlos y gravarlos en cualquier forma que sean, sin que dicha actividad se ubique en los supuestos del artículo segundo fracción XV de la Ley del Mercado de Valores y se realizará en los términos del artículo noveno de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y avalar o garantizar en cualquier forma el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las sociedades en las que tenga participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes de sus órganos de administración.

i) Comprar, vender en corto, al contado, a futuro o a plazo, acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias, CETES y en general, cualquier título de crédito; dar o recibir en garantía o dar o recibir en préstamos títulos de crédito, obtener y otorgar créditos para la compra venta de títulos de crédito.

j) Celebrar todo tipo de operaciones de financiamiento con instituciones nacionales o extranjeras, celebrar operaciones de arrendamiento financiero en los términos permitidos por la ley, realizar operaciones conocidas como derivadas de todo tipo, incluyendo sin limitar la contratación de swaps, futuros, forwards, opciones y cualesquier otras operaciones de esta naturaleza, y celebrar contratos normativos o marco para la realización de dichas operaciones a través de cualquier apoderado o mandatario de la Sociedad, y otorgar garantías para el pago de las mismas, y en general obtener toda clase de préstamos o créditos, emitir obligaciones, bonos, papel comercial y cualquier otro título de crédito o instrumento equivalente, con o sin el otorgamiento de garantías personales o reales específicas.

k) Ser agente, comisionista o representante de empresas nacionales o extranjeras.

l) Contratar, activa o pasivamente, toda clase de prestaciones de servicios, celebrar contratos, convenios, así como adquirir títulos, patentes, mejoras, certificados de invención, marcas, diseños y dibujos industriales, avisos y nombres comerciales, opciones y preferencias, y en general todo tipo de derechos de propiedad literaria, industrial, artística o concesiones de alguna autoridad.

m) Aceptar o conferir toda clase de comisiones mercantiles y mandatos, obrando en su propio nombre o en nombre del comitente o mandante.

n) Comprar, vender, arrender, importar, exportar, poseer, dar o tomar en prenda y negociar a cualquier título con maquinaria, equipo, materiales de construcción y en general, con toda clase de bienes muebles.

o) Adquirir, enajenar, y por cualquier título usar, operar, negociar y explotar todo tipo de bienes y derechos.

p) En general, realizar y celebrar todos los actos, contratos y operaciones conexos, accesorios o accidentales que sean necesarios o convenientes para la realización de los

objetos anteriores.

FECHA, LUGAR, PLAZO Y NUMERO DE LA EMISIÓN:

La presente Emisión de los Certificados Bursátiles se lleva a cabo en la Ciudad de México, Distrito Federal, el día ____ de _____ de 20____ (la "Fecha de Emisión").

La vigencia (plazo) de los Certificados Bursátiles es de ____ (_____) días, que empezará a correr y a contarse a partir del día ____ de _____ de 20____, y concluirá en consecuencia, el día ____ de _____ de 20____ (la "Fecha de Vencimiento").

La presente Emisión de Certificados Bursátiles es la ____ que se lleva a cabo al amparo del Programa.

PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES: Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada ____(_____) días, en las fechas señaladas en el calendario que abajo se indica, o si cualquiera de dichas fechas fuera un día inhábil en el siguiente día hábil, sin que lo anterior constituya incumplimiento por parte de la Emisora, tomando en consideración que se hará sobre el número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo correspondiente, El último día de pago de intereses, debe coincidir con la Fecha de Vencimiento de la presente Emisión.

Período	Fecha de Inicio	Fecha de Pago	Días de cupón
	de de 200	de de 200	
	de de 200	de de 200	
	de de 200	de de 200	
	de de 200	de de 200	

LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES: El lugar de amortización y pago de principal e intereses ordinarios de los Certificados Bursátiles será a través de Indeval, cuyas oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, Del. Cuauhtémoc, C.P. 06500 México, D.F., se pagará vía Casa de Bolsa (según contrato de Intermediación Bursátil) en forma electrónica al Indeval.

En caso de que algún período de pago de intereses no sea cubierto en su totalidad, el Indeval no estará obligado a entregar la constancia correspondiente a dicho pago, hasta que sea íntegramente cubierto; en cualquier caso, Indeval no será responsable si entregare o no la constancia correspondiente a dicho pago, en caso de que el pago no sea íntegramente cubierto.

INTERESES:

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, en su caso, sobre su valor nominal ajustado, a una tasa de interés real bruto anual de ____% (_____ por ciento) (la "Tasa de Interés Real 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 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 de que efectivamente consten hasta la fecha de pago de intereses en los períodos 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:

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

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.

SI = Saldo insoluto de los Certificados Bursátiles en circulación.

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

$$SIT = SI / TC$$

En donde:

SIT = Saldo insoluto en Udis por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.

SI = Saldo insoluto en Udis de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

TC = Número de 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.

En caso de llevar a cabo Amortización Anticipada, se utilizará la siguiente fórmula:

$$Ij = Uj * VNAj-1 * [(TI/36000) * PLj]$$

En donde:

Ij = Intereses a pagar en la Fecha de Pago de Intereses j.

Uj = Valor en moneda nacional de las Unidades de Inversión en la Fecha de Pago de Intereses j.

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

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

VNAj-1 = Valor Nominal Ajustado total de los Certificados Bursátiles en circulación en la fecha de pago de interés correspondiente, expresado en Unidades de Inversión, el cual para el primer período será igual al Valor Nominal.

j = Fecha determinada de pago de intereses.

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 Ajustado anterior j-1de 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 por cada Certificado Bursátil, el Representante Común utilizará la siguiente fórmula:

$$SIT = SI / TC$$

En donde:

SIT = Saldo insoluto en Udis por cada Certificado Bursátil en la Fecha de Pago.

SI = Saldo insoluto en Udis de la Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

TC = Número de 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:

$$IPj = Ij * U$$

En donde:

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

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

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

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, 2 (dos) Días Hábiles antes de la Fecha de Pago de Intereses que corresponda, dará a conocer por escrito a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") y al Indeval, el importe de los intereses a pagar. Asimismo, dará a conocer a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "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 de intereses, el importe de los intereses a pagar, así como la Tasa de Interés Real Bruto Anual aplicable al siguiente Periodo de Intereses. De igual forma, en caso de amortizaciones parciales de principal, 2 (dos) Días Hábiles antes de la fecha correspondiente, el Representante Común deberá informar a la CNBV, al Indeval y a la BMV a través del SEDI (o los medios que esta determine), el valor nominal ajustado por cada título.

Los Certificados Bursátiles dejarán de generar 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 dicho día.

En los términos del artículo 282 de la Ley del Mercado de Valores, la Emisora estipula que el presente título no lleva cupones adheridos, haciendo las veces de éstos, para todos los efectos legales, las constancias que expida Indeval.

INTERESES MORATORIOS: En caso de incumplimiento en el pago de las cantidades referidas conforme al calendario de pagos, se causará una tasa de interés moratorio sobre el principal igual a adicionar 2.0 % (DOS PUNTOS PORCENTUALES) a la Tasa de Interés Real Bruto Anual de los Certificados Bursátiles aplicable a la Emisión . Los intereses moratorios resultantes serán pagaderos a la vista desde la fecha de incumplimiento correspondiente y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta. La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en el domicilio de la Emisora ubicadas en calle Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón Piso 20, Colonia Ampliación Granada, C.P. 011529, Delegación Miguel Hidalgo, México, D.F. cada en la misma moneda que la suma principal.

AMORTIZACIÓN: En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del presente título .

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL: La Emisora tendrá el derecho de amortizar anticipadamente de manera parcial los Certificados Bursátiles en cualquier fecha de pago de intereses, de conformidad con el calendario de pagos establecido en la sección "Periodicidad en el Pago de Intereses" del presente título, durante la vigencia de la Emisión,

Para los efectos anteriores, la Emisora publicará, con cuando menos 2 (dos) Días Hábiles de anticipación a la fecha en que pretenda realizar la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles, el aviso a BMV respectivo a través de Emisnet.

Dicho aviso contendrá, como mínimo, la fecha en que se hará el pago anticipado, y el importe de la amortización a pagar. El Emisor entregará este aviso con la misma anticipación, al Representante Común, a la CNBV, y al Indeval, por escrito o a través de los medios que estas determinen.

RECURSOS NETOS QUE OBTENDRÁ LA EMISORA CON LA COLOCACIÓN: \$ _____ (_____ -DE PESOS _____ /100 M.N.)

GASTOS RELACIONADOS CON LA EMISIÓN:

CONCEPTO	MONTO
Comisión por Intermediación y Colocación (*)	\$ __, ___. __
Total de Gastos Relacionados con la Emisión (**)	\$ __, ___. __

(*) Incluye IVA.

(**) Los demás Gastos relacionados de la emisión Es decir; Monto por Inscripción en el RNV de los Certificados Bursátiles, Cuota de Inscripción en BMV. Serán liquidados por el Emisor en su momento

DESTINO DE LOS RECURSOS: 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 el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Aviso de Oferta Pública o en este Título

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 aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a:

(i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales:

La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeto a lo previsto en los artículos 54 y 134 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 22 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015, es decir, a la tasa del 0.60% (CERO PUNTO SESENTA POR CIENTO) anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses; y

(ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales:

La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses.

GARANTÍA: Los Certificados Bursátiles serán quirografarios, por lo que no contarán con garantía específica.

POSIBLES ADQUIERENTES: Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Asimismo se informa a los inversionistas que derivado de que Inbursa e INCARSO forman parte del mismo consorcio, sus intereses pueden diferir de los que tengan los inversionistas. (Ver capítulo de factores de riesgo inciso c) página 12 del Prospecto).

REPRESENTANTE COMÚN:

a) Banco INVEX, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, Fiduciario será el Representante Común (el "Representante Común") de todos los Tenedores de los Certificados Bursátiles (los "Tenedores") quien, mediante su firma en el Título, ha aceptado dicho cargo, así como sus obligaciones y facultades, esto último, para dar cumplimiento a lo ordenado a la fracción XIII, del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV");

b) Sujeto a lo dispuesto por el artículo 68 de la LMV, el Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título o en cualquiera de los documentos de la emisión o en la LGTOC, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los 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). El Representante Común tendrá las siguientes facultades:

(1) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la Emisión autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme al Título;

(2) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales aplicables y, una vez hecho lo anterior, firmar como Representante Común el Título que documenta la presente emisión;

(3) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal e intereses moratorios u otras cantidades;

(4) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;

(5) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con la Emisora deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;

(6) calcular los intereses moratorios pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles;

(7) calcular y publicar los avisos de pago de los intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados Bursátiles, así como la Tasa de Interés Real Bruto Anual aplicable, así como informar a la CNBV, y a la BMV el monto a pagar por concepto de pago de principal así como la Tasa de Interés Real Bruto Anual aplicable al periodo de intereses correspondiente a los Certificados Bursátiles, , e informar a Indeval por escrito o por los medios que esta indique, con por lo menos 2 (DOS) Días Hábiles de anticipación, el monto a pagar por concepto del pago de principal e intereses correspondiente.

(8) actuar como intermediario frente a la Emisora, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos del principal e intereses e moratorios y cualesquier otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;

(9) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalen la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles; y

(10) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.

c) 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.

d) 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 sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

e) 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

devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

f) El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES:

a) Las asambleas de los Tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título que documenta la presente emisión, la Ley del Mercado de Valores y en lo previsto y/o conducente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

b) La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

c) Los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten un 10% (DIEZ POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria 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 cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio de la Emisora, a petición de los Tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

d) La publicación de la convocatoria para las asambleas de Tenedores podrá realizarse en cualquier periódico de circulación nacional, con cuando menos 10 (DIEZ) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

e) Para que una asamblea general de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos de los señalados en el inciso siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en ella los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por los Tenedores que representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

f) Se requerirá que esté representado en la asamblea general de Tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos aquellos Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen el 75% (SETENTA Y CINCO POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, y que las decisiones sean aprobadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes, en los siguientes casos:

- i. cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común; o
- ii. cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme al Título.

g) Si la asamblea general de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria, para tratar cualquiera de los asuntos señalados en el párrafo e) anterior, incisos (i) y (ii), se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de los Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes.

h) Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las 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 carta poder firmada ante 2 (DOS) testigos.

i) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores, los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten Certificados Bursátiles, que la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas hayan adquirido en el mercado.

j) De cada asamblea se levantará 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 libros de contabilidad y demás datos y 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 que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

k) Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de Tenedores, se tomará como base el número de Tenedores que individualmente o en conjunto, tengan o acrediten Certificados Bursátiles en circulación. La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

l) 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 hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Ninguna de las disposiciones anteriores 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.

Las asambleas de Tenedores se celebrarán en el domicilio social del Representante Común y a falta o imposibilidad de ello, en el lugar que se exprese en la convocatoria respectiva.

DERECHOS DE LOS TENEDORES: El presente título y los Certificados Bursátiles que el mismo ampara otorgan a los Tenedores derecho al pago del principal e intereses moratorios, de conformidad con lo establecido en las secciones (LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES, PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES, INTERESES MORATORIOS, OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA FRENTA A LOS TENEDORES) del presente Título. Asimismo, los Tenedores tendrán los demás derechos señalados en la sección (FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES) de este Título

OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA EN BENEFICIO Y/O FRENTE A LOS TENEDORES La Emisora tendrá durante la vigencia de la Emisión, las siguientes obligaciones:

1. Entregar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV") y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV") (i) la información trimestral y anual correspondiente de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores (la "LMV") y con 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 día 19 de marzo de 2003 (las "Disposiciones") y (ii) la información anual relacionada con la celebración de su asamblea anual ordinaria de accionistas, dentro de la que se incluyen los informes del consejo de administración presentados a la asamblea, los estados financieros anuales dictaminados por un despacho de auditores externos y la demás información aplicable. En el caso de la información financiera que se reporta trimestralmente, esta se debe presentar de manera acumulada y se acompañará de la información correspondiente al mismo período del año anterior.

Asimismo deberá (i) entregar al Representante Común, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se entreguen los estados financieros trimestrales a la BMV de acuerdo a la legislación aplicable, una copia de los mismos y

2. La CNBV, en conjunto con el Instituto Mexicano de Contadores Pùblicos (el "IMCP") y el Consejo Mexicano para la Investigaciòn y Desarrollo de Normas de Informaciòn Financiera (el "CINIF"), así como la Secretaria de Hacienda y Crédito Pùblico (la "SHCP"), en su conjunto, han decidido que a partir del año 2012, las empresas que cotizan en la BMV adopten las Normas Internacionales de Informaciòn Financiera (los "IFRS") publicados por el International Accounting Standards Board (el "IASB"). Por lo anterior y a partir del año 2012, Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. ("INCARSO" o la "Emisora") debe preparar sus estados financieros mediante los IFRS,

3. Divulgar al pùblico inversionista, a travès de los medios establecidos por la legislaciòn aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones, un ejemplar de los estados financieros de la Emisora y cualquier otra informaciòn que la Emisora deba divulgar al pùblico trimestralmente conforme a las Disposiciones incluyendo, sin limitaciòn, un documento en el que se informe sobre la exposiciòn de la Emisora a instrumentos financieros derivados al cierre del trimestre anterior.

Salvo que la asamblea de tenedores autorice por escrito lo contrario, a partir de la fecha de emisiòn de los Certificados Bursatiles y hasta que los Certificados Bursatiles sean pagados en su totalidad, la Emisora se obliga por sì misma, y en los casos específicamente previstos a continuaciòn, hará que sus Subsidiarias Importantes (aquellas Subsidiarias que representen más del 15% del EBITDA de INCARSO y en las que INCARSO sea titular de más del 95% de su capital social) cumplan, con lo siguiente:

1. Revelaciòn de informaciòn. Divulgar al pùblico inversionista la informaciòn requerida conforme a las Disposiciones, a travès de los medios establecidos por la legislaciòn aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones.
2. Existencia Corporativa, Contabilidad y Autorizaciones.
 - (a) Conservar su existencia legal y la de sus Subsidiarias Importantes y mantenerse y mantenerlas como negocios en marcha.
 - (b) Mantener la contabilidad de la Emisora de conformidad con las Normas Internacionales de Informaciòn Financiera "IFRS" por sus siglas en Inglés.
 - (c) Mantener vigentes todos los permisos, licencias, concesiones o autorizaciones que sean necesarios para la realizaciòn de sus actividades y las de sus Subsidiarias Importantes, salvo por aquellos que, de no mantenerse vigentes, no afecten en forma adversa e importante las operaciones o la situaciòn financiera de la Emisora o sus Subsidiarias Importantes.

LEGISLACIÒN APPLICABLE Y JURISDICCIÒN: El presente tìtulo serà regido e interpretado por las leyes de los Estados Unidos Mexicanos. La Emisora, Representante Comùn y los Tenedores, expresamente se someten a la jurisdicciòn y competencia de los tribunales del Distrito Federal, para resolver cualquier controversia relacionada con los Certificados Bursatiles, Asambleas de Tenedores y/o cualquier otro documento relacionado con los Certificados Bursatiles, renunciando al efecto a cualquier otra jurisdicciòn o competencia que por cualquier razòn les pudiere corresponder.

México, D.F., a ____ de _____ de 20____.

LA EMISORA

INMUEBLES CARSO, S.A.B. de C.V

C.P. Armando Ibáñez Vázquez
Apoderado

Ing. Gerardo Kuri Kaufmann
Apoderado

Representante Comùn

Banco Invex, S.A., Instituciòn de Banca Mùltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.

Apoderado

Por virtud de la presente firma se hace constar la aceptaciòn del nombramiento del Representante Comùn de los presentes Certificados Bursatiles, así como de las facultades y obligaciones que aquì se le confieren.

A TASA DE DESCUENTO

CERTIFICADO BURSÁTIL INCARSO (CLAVE DE PIZARRA)
MONTO TOTAL AUTORIZADO DEL PROGRAMA

\$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N), O EN SU EQUIVALENTE EN UNIDADES DE INVERSIÓN

VIGENCIA DEL PROGRAMA 5 AÑOS

CONTADOS A PARTIR DE ____ DE ____ DE 20____

El presente título de Certificados Bursátiles se expide por Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. (la Emisora) al portador y ampara \$_____ (_____ MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.), representados por _____ (_____) Certificados Bursátiles. Los Certificados Bursátiles amparados en el presente título corresponden al tipo previsto en el artículo ,62 , de la Ley del Mercado de Valores con un valor nominal de \$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) cada uno (la "Emisión"), emitidos el ____ de _____ de 20____.

El presente título al portador se emite para su depósito en administración en S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval"), justificando así la tenencia de los Certificados Bursátiles por dicha institución, y la realización de todas las actividades que le han sido asignadas a las instituciones para el depósito de valores, y que de conformidad con la legislación aplicable deberán ser ejercidas por las instituciones para el depósito de valores, sin mayor responsabilidad para Indeval que la establecida para las instituciones para el depósito de valores en la Ley del Mercado de Valores.

DOMICILIO DELA EMISORA: Ciudad de México, Distrito Federal.

La Emisora es una sociedad debidamente constituida bajo las leyes de México, cuyo principal objeto social es:

- a) Adquirir intereses o participaciones en otras sociedades mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriendo acciones o participaciones en las ya constituidas, así como enajenar o traspasar tales acciones o participaciones, y la realización de todos los actos procedentes que le correspondan como sociedad controladora de aquellas sociedades de las que llegare a ser titular de la mayoría de sus acciones o partes sociales.
- b) Promover, organizar y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles.
- c) Comprar, vender, construir, edificar, administrar, dar o tomar en arrendamiento, explotar y negociar con terrenos, casas, edificios y en general, con toda clase de bienes inmuebles, así como adquirir los derechos reales sobre los mismos.
- d) Urbanizar, pavimentar, edificar, construir, planear, diseñar, decorar, hacer las instalaciones de agua potable, sanitarias, eléctricas y de cualquier otra clase que se requieran de dichos inmuebles.
- e) Proporcionar servicios de ingeniería, arquitectura y técnicos a toda clase de negociaciones, así como brindar asesoría, hacer toda clase de estudios de urbanismo y planeación territorial y todo lo relacionado con desarrollo urbano y asentamientos humanos.
- f) Proporcionar a sociedades mercantiles o asociaciones civiles, servicios administrativos, de organización, fiscales, de asesoría y consultoría técnica en materia industrial, contable, mercantil o financiera y en general cualquier clase de asesoría a empresas.
- g) Otorgar préstamos a sociedades mercantiles o civiles en las que tenga interés o participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes en sus órganos de administración.
- h) Suscribir títulos de crédito, aceptarlos, así como endosarlos, avalarlos y gravarlos en cualquier forma que sean, sin que dicha actividad se ubique en los supuestos del artículo segundo fracción XV de la Ley del Mercado de Valores y se realizará en los términos del artículo noveno de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y avalar o garantizar en cualquier forma el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las sociedades en las que tenga participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes de sus órganos de administración.
- i) Comprar, vender en corto, al contado, a futuro o a plazo, acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias, CETES y en general, cualquier título de crédito; dar o recibir en garantía o dar o recibir en préstamos títulos de crédito, obtener y otorgar créditos para la compra venta de títulos de crédito.
- j) Celebrar todo tipo de operaciones de financiamiento con instituciones nacionales o extranjeras, celebrar operaciones de arrendamiento financiero en los términos permitidos por la ley, realizar operaciones conocidas como derivadas de todo tipo, incluyendo sin limitar la contratación de swaps, futuros, forwards, opciones y cualesquier otras operaciones de esta naturaleza, y celebrar contratos normativos o marco para la realización de dichas operaciones a través de cualquier apoderado o mandatario de la Sociedad, y otorgar garantías para el pago de las mismas, y en general obtener toda clase de préstamos o créditos, emitir obligaciones, bonos, papel comercial y cualquier otro título de crédito o instrumento equivalente, con o sin el otorgamiento de garantías personales o reales específicas.
- k) Ser agente, comisionista o representante de empresas nacionales o extranjeras.
- l) Contratar, activa o pasivamente, toda clase de prestaciones de servicios, celebrar contratos, convenios, así como adquirir títulos, patentes, mejoras, certificados de invención, marcas, diseños y dibujos industriales, avisos y nombres comerciales, opciones y preferencias, y en general todo tipo de derechos de propiedad literaria, industrial, artística o concesiones de alguna autoridad.
- m) Aceptar o conferir toda clase de comisiones mercantiles y mandatos, obrando en su propio nombre o en nombre del comitente o mandante.
- n) Comprar, vender, arrendar, importar, exportar, poseer, dar o tomar en prenda y negociar a cualquier título con maquinaria, equipo, materiales de construcción y en general, con toda clase de bienes muebles.
- o) Adquirir, enajenar, y por cualquier título usar, operar, negociar y explotar todo tipo de bienes y derechos.
- p) En general, realizar y celebrar todos los actos, contratos y operaciones conexos, accesorios o accidentales que sean necesarios o convenientes para la realización de los objetos anteriores.

Este título se emite al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. y se encuentra inscrito en el Registro Nacional de Valores (RNV), con el número _____ y es apto para ser listado en el listado correspondiente de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (BMV). Asimismo fue aprobado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) mediante oficio No. _____ de fecha _____ de 2014.

El presente título se emite a un descuento del ____% sobre su valor nominal antes indicado.

La Tasa de Rendimiento es de ____%

NÚMERO DE EMISIÓN CORRESPONDIENTE: El número de emisión será la ____ al amparo del Programa.

FECHA DE VENCIMIENTO: El vencimiento de la emisión de Certificados Bursátiles será el día____ de ____ de 201.

PLAZO PARA PAGO DE PRINCIPAL: El plazo para el pago de principal será ____ días.

La presente Emisión de los Certificados Bursátiles se lleva a cabo en la Ciudad de México, Distrito Federal, el día ____ de ____ de 20____ (la "Fecha de Emisión").

LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL: El principal respecto de la emisión de los Certificados Bursátiles se pagará en la Fecha de Vencimiento a través de Indeval, cuyas oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, Del. Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, Distrito Federal, vía casa de bolsa (según contrato de intermediación bursátil) en forma electrónica al Indeval.

En caso de que el principal no sea cubierto en su totalidad, el Indeval no estará obligado a entregar el presente título, hasta que dicho pago sea íntegramente cubierto; en cualquier caso, Indeval no será responsable si entregare o no el presente título, en caso de que el pago no sea íntegramente cubierto.

INTERESES MORATORIOS: En el supuesto de que a las 11:00 horas del día de su vencimiento, el presente Certificado Bursátil no sea liquidado, causará intereses moratorios sobre el principal a partir de esa fecha y hasta su total liquidación, a razón de ____ veces el costo porcentual promedio vigente, los cuales serán liquidados en su caso en las oficinas de la Emisora ubicadas en calle Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón Piso 20, Colonia Ampliación Granada, C.P. 011529, Delegación Miguel Hidalgo, México, D.F, en la misma moneda que la suma principal.

AHMORTIZACIÓN: En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del presente título.

DESTINO DE LOS RECURSOS: 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 el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Aviso de Oferta Pública o en este Título, según sea el caso.

RECURSOS NETOS QUE OBTENDRA LA EMISORA CON LA COLOCACION: \$ _____ (_____ MILLONES DE PESOS ____/100 M.N.)

GASTOS RELACIONADOS CON LA EMISIÓN:

CONCEPTO	MONTO
Comisión por Intermediación y Colocación (*)	\$_____.____
Monto por Inscripción en el RNV de los Certificados Bursátiles, (**)	\$_____.____
Cuota de Listado en BMV.	\$_____.____
Comisión Depósito Indeval	\$_____.____
Total de Gastos Relacionados con la Emisión (***)	\$_____.____

(*) Incluye IVA.

(**) No aplica IVA.

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 aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a: (i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 54 y 134 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015, es decir, a la tasa del 0.60% anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses; y (ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses.

GARANTÍA: Los Certificados Bursátiles serán quirografarios, por lo que no contarán con garantía específica.

POSIBLES ADQUIRENTES: Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Asimismo se informa a los inversionistas acerca de que Inbursa e INCARSO forman parte del mismo consorcio, sus intereses pueden diferir de los que tengan los inversionistas. (Ver capítulo de factores de riesgo inciso c) página 12 del Prospecto.)

REPRESENTANTE COMÚN:

a) Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario será el Representante Común (el "Representante Común") de todos los Tenedores de los Certificados Bursátiles (los "Tenedores") quien, mediante su firma en el Título, ha aceptado dicho cargo, así como sus obligaciones y facultades, esto último, para dar cumplimiento a lo ordenado a la fracción XIII, del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV");

b) Sujeto a lo dispuesto por el artículo 68 de la LMV, el Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título o en cualquiera de los documentos de la emisión o en la LGTOC, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los 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). El Representante Común tendrá las siguientes facultades:

- (1) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la Emisión autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme al Título;
- (2) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales aplicables y, una vez hecho lo anterior, firmar como Representante Común el Título que documenta la presente emisión;
- (3) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal e intereses moratorios u otras cantidades;
- (4) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;
- (5) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con la Emisora deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;

(6) calcular los intereses moratorios pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles;

(7) actuar como intermediario frente a la Emisora, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos de principal e intereses moratorios y cualesquiera otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;

(8) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalen la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles; y

(9) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.

c) 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.

d) 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 sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

e) 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 devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

f) El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES:

a) Las asambleas de los Tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título que documenta la presente emisión, la Ley del Mercado de Valores y en lo no previsto y/o conducente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

b) La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

c) Los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten un 10% (DIEZ POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria 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, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

d) La publicación de la convocatoria para las asambleas de Tenedores podrá realizarse en cualquier periódico de circulación nacional, con cuando menos 10 (DIEZ) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

e) Para que una asamblea general de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos de los señalados en el inciso siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en ella los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por los Tenedores que representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

f) Se requerirá que esté representado en la asamblea general de Tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos aquellos Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen el 75% (SETENTA Y CINCO POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, y que las decisiones sean aprobadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes, en los siguientes casos:

i. cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común;
ii. cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme al Título.

g) Si la asamblea general de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria, para tratar cualquiera de los asuntos señalados en el párrafo e) anterior, incisos (i) y (ii), se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de los Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes.

h) Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las 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 carta poder firmada ante 2 (DOS) testigos.

i) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores, los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten Certificados Bursátiles, que la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas hayan adquirido en el mercado.

j) De cada asamblea se levantará 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 libros de contabilidad y demás datos y 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 que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

k) Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de Tenedores, se tomará como base el número de Tenedores que individualmente o en conjunto, tengan o acrediten Certificados Bursátiles en circulación. La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

l) 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 hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Ninguna de las disposiciones anteriores 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.

Las asambleas de Tenedores se celebrarán en el domicilio social del Representante Común y a falta o imposibilidad de ello, en el lugar que se exprese en la convocatoria respectiva.

DERECHOS DE LOS TENEDORES: El presente título y los Certificados Bursátiles que el mismo ampara otorgan a los Tenedores derecho al pago de principal e intereses moratorios, de conformidad con lo establecido en las secciones (LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES, PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES, INTERESES MORATORIOS, OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA FRENTE A LOS TENEDORES) del presente Título. Asimismo, los Tenedores tendrán los demás

derechos señalados en la sección (FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES) de este Título

OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA EN BENEFICIO Y/O FRENTE A LOS TENEDORES: La Emisora tendrá durante la vigencia de la Emisión, las siguientes obligaciones:

1. Entregar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV") y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV") (i) la información trimestral y anual correspondiente de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores (la "LMV") y con 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 día 19 de marzo de 2003 (las "Disposiciones") y (ii) la información anual relacionada con la celebración de su asamblea anual ordinaria de accionistas, dentro de la que se incluyen los informes del consejo de administración presentados a la asamblea, los estados financieros anuales dictaminados por un despacho de auditores externos y la demás información aplicable. En el caso de la información financiera que se reporta trimestralmente, esta se debe presentar de manera acumulada y se acompañará de la información correspondiente al mismo periodo del año anterior.

Asimismo deberá (i) entregar al Representante Común, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se entreguen los estados financieros trimestrales a la BMV de acuerdo a la legislación aplicable, una copia de los mismos y

2. La CNBV, en conjunto con el Instituto Mexicano de Contadores Pùblicos (el "IMCP") y el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (el "CINIF"), así como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (la "SHCP"), en su conjunto, han decidido que a partir del año 2012, las empresas que cotizan en la BMV adopten las Normas Internacionales de Información Financiera (los "IFRS") publicados por el International Accounting Standards Board (el "IASB"). Por lo anterior y a partir del año 2012, Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. ("INCARSO" o la "Emisora") debe preparar sus estados financieros mediante los IFRS,

3. Divulgar al público inversionista, a través de los medios establecidos por la legislación aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones, un ejemplar de los estados financieros de la Emisora y cualquier otra información que la Emisora deba divulgar al público trimestralmente conforme a las Disposiciones incluyendo, sin limitación, un documento en el que se informe sobre la exposición de la Emisora a instrumentos financieros derivados al cierre del trimestre anterior.

Salvo que la asamblea de tenedores autorice por escrito lo contrario, a partir de la fecha de emisión de los Certificados Bursátiles y hasta que los Certificados Bursátiles sean pagados en su totalidad, la Emisora se obliga por sí misma, y en los casos específicamente previstos a continuación, hará que sus Subsidiarias Importantes (aquellas Subsidiarias que representen más del 15% del EBITDA de INCARSO y en las que INCARSO sea titular de más del 95% de su capital social) cumplan, con lo siguiente:

1. Revelación de información. Divulgar al público inversionista la información requerida conforme a las Disposiciones, a través de los medios establecidos por la legislación aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones.

2. Existencia Corporativa, Contabilidad y Autorizaciones.

(a) Conservar su existencia legal y la de sus Subsidiarias Importantes y mantenerse y mantenerlas como negocios en marcha.

(b) Mantener la contabilidad de la Emisora de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera "IFRS" por sus siglas en Inglés.

(c) Mantener vigentes todos los permisos, licencias, concesiones o autorizaciones que sean necesarios para la realización de sus actividades y las de sus Subsidiarias Importantes, salvo por aquellos que, de no mantenerse vigentes, no afecten en forma adversa e importante las operaciones o la situación financiera de la Emisora o sus Subsidiarias Importantes.

LEGISLACIÓN APPLICABLE Y JURISDICCIÓN: El presente título será regido e interpretado por las leyes de los Estados Unidos Mexicanos. La Emisora, Representante Común y los Tenedores, expresamente se someten a la jurisdicción y competencia de los tribunales del Distrito Federal, para resolver cualquier controversia relacionada con los Certificados Bursátiles, Asambleas de Tenedores y/o cualquier otro documento relacionado con los Certificados Bursátiles, renunciando al efecto a cualquier otra jurisdicción o competencia que por cualquier razón les pudiere corresponder.

México, D.F., a ____ de _____ de 20__.

LA EMISORA

INMUEBLES CARSO, S.A.B. de C.V

C.P. Armando Ibáñez Vázquez
Apoderado

Ing. Gerardo Kuri Kaufmann
Apoderado

Representante Común

Apoderado

Por virtud de la presente firma se hace constar la aceptación del nombramiento del Representante Común de los presentes Certificados Bursátiles, así como de las facultades y obligaciones que aquí se le confieren.

A TASA FIJA

Número de Oficio de Autorización para (el Programa otorgado por la CNBV: _____ de fecha _____ de 20_____. Número de Inscripción del Programa :
_____)

CLAVE DE PIZARRA INCARSO _____

**CERTIFICADO BURSÁTIL EMITIDO POR
INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V.**

MONTO TOTAL AUTORIZADO DEL PROGRAMA

\$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.), O EN SU EQUIVALENTE EN UNIDADES DE INVERSIÓN (el "Programa")
BUENO POR: \$ _____ (_____ PESOS 00/100 M.N.)

EL PRESENTE TÍTULO AL PORTADOR AMPARA _____ (_____) CERTIFICADOS BURSÁTILES (LOS "CERTIFICADOS BURSÁTILES")

LOS CERTIFICADOS BURSÁTILES AMPARADOS EN EL PRESENTE TÍTULO CORRESPONDEN AL TIPO PREVISTO LA FRACCIÓN I DEL ARTÍCULO 62 DE LA LEY
DEL MERCADO DE VALORES

DEL TIPO PREVISTO EN EL ARTÍCULO 61,62 Y 64, DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES
CON VALOR NOMINAL DE \$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) CADA UNO

**VIGENCIA DEL PROGRAMA 5 AÑOS
CONTADOS A PARTIR DE _____ DE 20____**

Domicilio de la Emisora: Ciudad de México, Distrito Federal.

El presente título al portador se emite para su depósito en administración en S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval"), justificando así la tenencia de los Certificados Bursátiles por dicha institución, y la realización de todas las actividades que le han sido asignadas a las instituciones para el depósito de valores, y que de conformidad con la legislación aplicable deberán ser ejercidas por las instituciones para el depósito de valores, sin mayor responsabilidad para Indeval que la establecida para las instituciones para el depósito de valores en la Ley del Mercado de Valores.

El presente título de Certificados Bursátiles, se expide por INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V. (la "Emisora") al portador y ampara \$ _____ (_____ DE PESOS 00/100 M.N.), representados por _____ (_____) Certificados Bursátiles con un valor nominal de \$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) cada uno (la "Emisión"), emitidos el ____ de ____ de 201___. La Emisora es una sociedad debidamente constituida bajo las leyes de México, cuyo objeto social es:

a) Adquirir intereses o participaciones en otras sociedades mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriendo acciones o participaciones en las ya constituidas, así como enajenar o traspasar tales acciones o participaciones, y la realización de todos los actos procedentes que le correspondan como sociedad controladora de aquellas sociedades de las que llegare a ser titular de la mayoría de sus acciones o partes sociales.

b) Promover, organizar y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles.

c) Comprar, vender, construir, edificar, administrar, dar o tomar en arrendamiento, explotar y negociar con terrenos, casas, edificios y en general, con toda clase de bienes inmuebles, así como adquirir los derechos reales sobre los mismos.

d) Urbanizar, pavimentar, edificar, construir, planear, diseñar, decorar, hacer las instalaciones de agua potable, sanitarias, eléctricas y de cualquier otra clase que se requieran de dichos inmuebles.

e) Proporcionar servicios de ingeniería, arquitectura y técnicos a toda clase de negociaciones, así como brindar asesoría, hacer toda clase de estudios de urbanismo y planeación territorial y todo lo relacionado con desarrollo urbano y asentamientos humanos.

f) Proporcionar a sociedades mercantiles o asociaciones civiles, servicios administrativos, de organización, fiscales, de asesoría y consultoría técnica en materia industrial, contable, mercantil o financiera y en general cualquier clase de asesoría a empresas.

g) Otorgar préstamos a sociedades mercantiles o civiles en las que tenga interés o participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes en sus órganos de administración.

h) Suscribir títulos de crédito, aceptarlos, así como endosarlos, avalarlos y gravarlos en cualquier forma que sean, sin que dicha actividad se ubique en los supuestos del artículo segundo fracción XV de la Ley del Mercado de Valores y se realizará en los términos del artículo noveno de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y avalar o garantizar en cualquier forma el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las sociedades en las que tenga participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes de sus órganos de administración.

i) Comprar, vender en corto, al contado, a futuro o a plazo, acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias, CETES y en general, cualquier título de crédito; dar o recibir en garantía o dar o recibir en préstamos títulos de crédito, obtener y otorgar créditos para la compra venta de títulos de crédito.

j) Celebrar todo tipo de operaciones de financiamiento con instituciones nacionales o extranjeras, celebrar operaciones de arrendamiento financiero en los términos permitidos por la ley, realizar operaciones conocidas como derivadas de todo tipo, incluyendo sin limitar la contratación de swaps, futuros, forwards, opciones y cualesquier otras operaciones de esta naturaleza, y celebrar contratos normativos o marco para la realización de dichas operaciones a través de cualquier apoderado o mandatario de la Sociedad, y otorgar garantías para el pago de las mismas, y en general obtener toda clase de préstamos o créditos, emitir obligaciones, bonos, papel comercial y cualquier otro título de crédito o instrumento equivalente, con o sin el otorgamiento de garantías personales o reales específicas.

k) Ser agente, comisionista o representante de empresas nacionales o extranjeras.

l) Contratar, activa o pasivamente, toda clase de prestaciones de servicios, celebrar contratos, convenios, así como adquirir títulos, patentes, mejoras, certificados de invención, marcas, diseños y dibujos industriales, avisos y nombres comerciales, opciones y preferencias, y en general todo tipo de derechos de propiedad literaria, industrial, artística o concesiones de alguna autoridad.

m) Aceptar o conferir toda clase de comisiones mercantiles y mandatos, obrando en su propio nombre o en nombre del comitente o mandante.

n) Comprar, vender, arrendar, importar, exportar, poseer, dar o tomar en prenda y negociar a cualquier título con maquinaria, equipo, materiales de construcción y en general, con toda clase de bienes muebles.

o) Adquirir, enajenar, y por cualquier título usar, operar, negociar y explotar todo tipo de bienes y derechos.

p) En general, realizar y celebrar todos los actos, contratos y operaciones conexos, accesorios o accidentales que sean necesarios o convenientes para la realización de los objetos anteriores.

FECHA, LUGAR, PLAZO Y NUMERO DE LA EMISIÓN: La presente Emisión de los Certificados Bursátiles se lleva a cabo en la Ciudad de México, Distrito Federal, el día ____ de ____ de 20____ (la "Fecha de Emisión").

La vigencia (plazo) de los Certificados Bursátiles es de ____ (_____) días, que empezará a correr y a contarse a partir del día ____ de ____ de 20_____, y concluirá en consecuencia, el día ____ de ____ de 20____ (la "Fecha de Vencimiento").

La presente Emisión de Certificados Bursátiles es la ____ que se lleva a cabo al amparo del Programa..

PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES: Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada ____ (_____) días, en las fechas señaladas en el calendario que abajo se indica, o si cualquiera de dichas fechas fuera un día inhábil en el siguiente día hábil, sin que lo anterior constituya incumplimiento por parte de la Emisora, tomando en consideración que se hará sobre el número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo correspondiente, El último día de pago de intereses, debe coincidir con la Fecha de Vencimiento de la presente Emisión..

Período	Fecha de Inicio	Fecha de Pago	Días de cupón
_____	de _____ de 201_____	de _____ de 201_____	_____
_____	de _____ de 201_____	de _____ de 201_____	_____
_____	de _____ de 201_____	de _____ de 201_____	_____
_____	de _____ de 201_____	de _____ de 201_____	_____

LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES: El lugar de amortización y pago de principal e intereses ordinarios de los Certificados Bursátiles será a través de Indeval cuyas oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, Del. Cuauhtémoc, C.P. 06500 México, D.F., se pagará vía Casa de Bolsa (según contrato de Intermediación Bursátil) en forma electrónica al Indeval.

En caso de que algún período de pago de intereses no sea cubierto en su totalidad, el Indeval no estará obligado a entregar la constancia correspondiente a dicho pago, hasta que sea íntegramente cubierto; en cualquier caso, Indeval no será responsable si entregare o no la constancia correspondiente a dicho pago, en caso de que el pago no sea íntegramente cubierto.

INTERESES: A partir de su Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados, los Certificados Bursátiles devengarán cada periodo de _____ días, un interés bruto anual fijo sobre su valor nominal o 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 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 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. 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 periodo 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

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 propio Título de Crédito, el día señalado para su vencimiento.

INTERESES MORATORIOS: En caso de incumplimiento en el pago de las cantidades referidas conforme al calendario de pagos, se causará una tasa de interés moratorio sobre el principal igual a adicionar 2.0% (DOS PUNTOS PORCENTUALES) aplicable durante cada periodo en que ocurra y continúe el incumplimiento. Los intereses moratorios resultantes serán pagaderos a la vista desde la fecha de incumplimiento correspondiente y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta. La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en el domicilio de la Emisora ubicadas en calle Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón Piso 20, Colonia Ampliación Granada, C.P. 011529, Delegación Miguel Hidalgo, México, D.F. cada en la misma moneda que la suma principal

AMORTIZACIÓN: En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del título correspondiente.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL: La Emisora tendrá el derecho de amortizar anticipadamente de manera parcial los Certificados Bursátiles en cualquier fecha de pago de intereses, de conformidad con el calendario de pagos establecido en la sección "Periodicidad en el Pago de Intereses" del presente título, durante la vigencia de la Emisión. Para los efectos anteriores, la Emisora publicará, con cuando menos 2 (dos) Días Hábiles de anticipación a la fecha en que pretenda realizar la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles, el aviso a BMV respectivo a través de Emisnet. Dicho aviso contendrá, como mínimo, la fecha en que se hará el pago anticipado, y el importe de la amortización a pagar. El Emisor entregará este aviso con la misma anticipación, al Representante Común, a la CNBV, y al Indeval, por escrito o a través de los medios que estas determinen.

RECURSOS NETOS QUE OBTENDRA LA EMISORA CON LA COLOCACIÓN: \$ _____ (_____ DE PESOS ____/100 M.N.)

GASTOS RELACIONADOS CON LA EMISIÓN:

CONCEPTO	MONTO
Comisión por Intermediación y Colocación (*)	\$_____.____
Monto por Inscripción en el RNV de los Certificados Bursátiles, (**)	\$_____.____
Cuota de Listado en BMV.	\$_____.____
Comisión Depósito Indeval	\$_____.____
Total de Gastos Relacionados con la Emisión (**)	\$_____.____

(*) Incluye IVA.

(**) No aplica IVA.

DESTINO DE LOS RECURSOS: 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 refinaciamento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general. En el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Aviso de Oferta Pública o en este Título

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 aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a: (i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 54 y 134 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015, es decir, a la tasa del 0.60% anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses; y (ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses

GARANTÍA: Los Certificados Bursátiles serán quirografarios, por lo que no contarán con garantía específica.

POSIBLES ADQUIENTES: Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Asimismo se informa a los inversionistas que derivado de que Inbursa e INCARSO forman parte del mismo consorcio, sus intereses pueden diferir de los que tengan los inversionistas (Ver capítulo de factores de riesgo inciso c) página 12 del Prospecto,) del conflicto de intereses con motivo de que Inbursa e INCARSO forman parte del mismo consorcio)

REPRESENTANTE COMUN:

a) Banco INVEX, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario será el Representante Común (el "Representante Común") de todos los Tenedores de los Certificados Bursátiles (los "Tenedores") quien, mediante su firma en el Título, ha aceptado dicho cargo, así como sus obligaciones y facultades, esto último, para dar cumplimiento a lo ordenado a la fracción XIII, del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV");

b) Sujeto a lo dispuesto por el artículo 68 de la LMV, el Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título o en cualquiera de los documentos de la emisión o en la LGTOC, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los 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). El Representante Común tendrá las siguientes facultades:

- (1) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la Emisión autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme al Título;
 - (2) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales aplicables y, una vez hecho lo anterior, firmar como Representante Común el Título que documenta la presente emisión;
 - (3) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal, intereses ordinarios y moratorios u otras cantidades;
 - (4) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;
 - (5) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con la Emisora deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;
 - (6) calcular los intereses moratorios pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles;
 - (7) calcular y publicar los avisos de pago de los intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados Bursátiles, así como la Tasa de Interés aplicable, así como informar a la CNBV y a la BMV el motivo a pagar por concepto de pago de principal y la Tasa de Interés aplicable al periodo de intereses correspondiente a los Certificados Bursátiles, tanto a la CNBV y a la BMV, e informar a Indeval por escrito o por los medios que estas indiquen, con por lo menos 2 (DOS) Días Hábiles de anticipación, el monto a pagar por concepto del pago de principal e intereses así como la Tasa aplicable al periodo correspondiente.
 - (8) actuar como intermediario frente a la Emisora, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos de principal, intereses y cualesquier otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;
 - (9) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalen la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles; y
 - (10) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.
- c) 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.
- d) 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 sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.
- e) 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 devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).
- f) El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES:

a) Las asambleas de los Tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título que documenta la presente emisión, la Ley del Mercado de Valores y en lo previsto y/o conducente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

b) La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

c) Los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten un 10% (DIEZ POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria 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 cumpliera con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio de la Emisora, a petición de los Tenedores solicitantes, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

d) La publicación de la convocatoria para las asambleas de Tenedores podrá realizarse en cualquier periódico de circulación nacional, con cuando menos 10 (DIEZ) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

e) Para que una asamblea general de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos de los señalados en el inciso siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en ella los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por los Tenedores que representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

f) Se requerirá que esté representado en la asamblea general de Tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos aquellos Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen el 75% (SETENTA Y CINCO POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, y que las decisiones sean aprobadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes, en los siguientes casos:

- i. cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común; o
- ii. cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme al Título.

g) Si la asamblea general de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria, para tratar cualquiera de los asuntos señalados en el párrafo e) anterior, incisos (i) y (ii), se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de los Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes.

h) Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las 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 carta poder firmada ante 2 (DOS) testigos.

i) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores, los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten Certificados Bursátiles, que la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas hayan adquirido en el mercado.

j) De cada asamblea se levantará 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 libros de contabilidad y demás datos y 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 que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

k) Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de Tenedores, se tomará como base el número de Tenedores que individualmente o en conjunto, tengan o acrediten Certificados Bursátiles en circulación. La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

l) 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 hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Ninguna de las disposiciones anteriores 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.

Las asambleas de Tenedores se celebrarán en el domicilio social del Representante Común y a falta o imposibilidad de ello, en el lugar que se exprese en la convocatoria respectiva.

DERECHOS DE LOS TENEDORES: El presente título y los Certificados Bursátiles que el mismo ampara otorgan a los Tenedores derecho al pago de principal e intereses, de conformidad con lo establecido en las secciones (LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES, PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES, INTERESES MORATORIOS, OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA FRENTE A LOS TENEDORES) del presente Título. Asimismo, los Tenedores tendrán los demás derechos señalados en la sección (FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES) de este Título

OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA EN BENEFICIO Y/O FRENTE A LOS TENEDORES: La Emisora tendrá durante la vigencia de la Emisión, las siguientes obligaciones:

1. Entregar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV") y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV") (i) la información trimestral y anual correspondiente de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores (la "LMV") y con 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 día 19 de marzo de 2003 (las "Disposiciones") y (ii) la información anual relacionada con la celebración de su asamblea anual ordinaria de accionistas, dentro de la que se incluyen los informes del consejo de administración presentados a la asamblea, los estados financieros anuales dictaminados por un despacho de auditores externos y la demás información aplicable. En el caso de la información financiera que se reporta trimestralmente, esta se debe presentar de manera acumulada y se acompañará de la información correspondiente al mismo periodo del año anterior.

Asimismo deberá (i) entregar al Representante Común, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se entreguen los estados financieros trimestrales a la BMV de acuerdo a la legislación aplicable, una copia de los mismos y

2. La CNBV, en conjunto con el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (el "IMCP") y el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (el "CINIF"), así como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (la "SHCP"), en su conjunto, han decidido que a partir del año 2012, las empresas que cotizan en la BMV adopten las Normas Internacionales de Información Financiera (los "IFRS") publicados por el International Accounting Standards Board (el "IASB"). Por lo anterior y a partir del año 2012, Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. ("INCARSO" o la "Emisora") debe preparar sus estados financieros mediante los IFRS,

3. Divulgar al público inversionista, a través de los medios establecidos por la legislación aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones, un ejemplar de los estados financieros de la Emisora y cualquier otra información que la Emisora deba divulgar al público trimestralmente conforme a las Disposiciones incluyendo, sin limitación, un documento en el que se informe sobre la exposición de la Emisora a instrumentos financieros derivados al cierre del trimestre anterior.

LEGISLACIÓN APPLICABLE Y JURISDICCIÓN: El presente título será regido e interpretado por las leyes de los Estados Unidos Mexicanos. La Emisora, Representante Común y los Tenedores, expresamente se someten a la jurisdicción y competencia de los tribunales del Distrito Federal, para resolver cualquier controversia relacionada con los Certificados Bursátiles, Asambleas de Tenedores y/o cualquier otro documentos relacionado con los Certificados Bursátiles renunciando al efecto a cualquier otra jurisdicción o competencia que por cualquier razón les pudiere corresponder.

México, D.F., a ____ de _____ de 20__.

LA EMISORA

C.P. Armando Ibáñez Vázquez
Apoderado

Ing. Gerardo Kuri Kaufmann
Apoderado

Representante Común

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.

Apoderado

Por virtud de la presente firma se hace constar la aceptación del nombramiento del Representante Común de los presentes Certificados Bursátiles, así como de las facultades y obligaciones que aquí se le confieren.

A TASA DE RENDIMIENTO VARIABLE

Número de Oficio de Autorización para el Programa otorgado por la CNBV: _____ de fecha _____ de 20____. Número de Inscripción del Programa : _____

CLAVE DE PIZARRA INCARSO _____

CERTIFICADO BURSÁTIL EMITIDO POR

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

MONTO TOTAL AUTORIZADO DEL PROGRAMA

\$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) O EN SU EQUIVALENTE EN UNIDADES DE INVERSIÓN (el "Programa")
BUENO POR: \$ _____ (_____) PESOS 00/100 M.N.)

EL PRESENTE TÍTULO AL PORTADOR AMPARA _____ (_____) CERTIFICADOS BURSATILES (LOS "CERTIFICADOS BURSATILES")
LOS CERTIFICADOS BURSATILES AMPARADOS EN EL PRESENTE TÍTULO CORRESPONDEN AL TIPO PREVISTO EN LA FRACCIÓN I DEL ARTÍCULO 62 DE LA
LEY DEL MERCADO DE VALORES CON VALOR NOMINAL DE \$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) CADA UNO

VIGENCIA DEL PROGRAMA 5 AÑOS

CONTADOS A PARTIR DEL _____ DE 20_____

Domicilio de la Emisora: Ciudad de México, Distrito Federal

El presente título al portador se emite para su depósito en administración en S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval"), justificando así la tenencia de los Certificados Bursátiles por dicha institución, y la realización de todas las actividades que le han sido asignadas a las instituciones para el depósito de valores, y que de conformidad con la legislación aplicable deberán ser ejercidas por las instituciones para el depósito de valores, sin mayor responsabilidad para Indeval que la establecida para las instituciones para el depósito de valores en la Ley del Mercado de Valores ("LMV").

El presente título de Certificados Bursátiles se expide por INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V. (la "Emisora") al portador y ampara \$ _____ (_____) DE PESOS 00/100 M.N.), representados por _____ (_____) Certificados Bursátiles con un valor nominal de \$100.00 (CIEN PESOS 00/100 M.N.) cada uno (la "Emisión"), emitidos el _____ de _____ de 201_____. La Emisora es una sociedad debidamente constituida bajo las leyes de México, cuyo objeto social es:

a) *Adquirir intereses o participaciones en otras sociedades mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriendo acciones o participaciones en las ya constituidas, así como enajenar o traspasar tales acciones o participaciones, y la realización de todos los actos procedentes que le correspondan como sociedad controladora de aquellas sociedades de las que llegare a ser titular de la mayoría de sus acciones o partes sociales.*

b) *Promover, organizar y administrar toda clase de sociedades mercantiles o civiles.*

c) *Comprar, vender, construir, edificar, administrar, dar o tomar en arrendamiento, explotar y negociar con terrenos, casas, edificios y en general, con toda clase de bienes inmuebles, así como adquirir los derechos reales sobre los mismos.*

d) *Urbanizar, pavimentar, edificar, construir, planear, diseñar, decorar, hacer las instalaciones de agua potable, sanitarias, eléctricas y de cualquier otra clase que se requieran de dichos inmuebles.*

e) *Proporcionar servicios de ingeniería, arquitectura y técnicos a toda clase de negociaciones, así como brindar asesoría, hacer toda clase de estudios de urbanismo y planeación territorial y todo lo relacionado con desarrollo urbano y asentamientos humanos.*

f) *Proporcionar a sociedades mercantiles o asociaciones civiles, servicios administrativos, de organización, fiscales, de asesoría y consultoría técnica en materia industrial, contable, mercantil o financiera y en general cualquier clase de asesoría a empresas.*

g) *Otorgar préstamos a sociedades mercantiles o civiles en las que tenga interés o participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes en sus órganos de administración.*

h) *Suscribir títulos de crédito, aceptarlos, así como endosarlos, avalarlos y gravarlos en cualquier forma que sean, sin que dicha actividad se ubique en los supuestos del artículo segundo fracción XV de la Ley del Mercado de Valores y se realizará en los términos del artículo noveno de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y avalar o garantizar en cualquier forma el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las sociedades en las que tenga participación mayoritaria o que pueda ejercitar la facultad de designar a la mayoría de los integrantes de sus órganos de administración.*

i) *Comprar, vender en corto, al contado, a futuro o a plazo, acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias, CETES y en general, cualquier título de crédito; dar o recibir en garantía o dar o recibir en préstamos títulos de crédito, obtener y otorgar créditos para la compra venta de títulos de crédito.*

j) *Celebrar todo tipo de operaciones de financiamiento con instituciones nacionales o extranjeras, celebrar operaciones de arrendamiento financiero en los términos permitidos por la ley, realizar operaciones conocidas como derivadas de todo tipo, incluyendo sin limitar la contratación de swaps, futuros, forwards, opciones y cualesquier otras operaciones de esta naturaleza, y celebrar contratos normativos o marco para la realización de dichas operaciones a través de cualquier apoderado o mandatario de la Sociedad, y otorgar garantías para el pago de las mismas, y en general obtener toda clase de préstamos o créditos, emitir obligaciones, bonos, papel comercial y cualquier otro título de crédito o instrumento equivalente, con o sin el otorgamiento de garantías personales o reales específicas.*

k) *Ser agente, comisionista o representante de empresas nacionales o extranjeras.*

l) *Contratar, activa o pasivamente, toda clase de prestaciones de servicios, celebrar contratos, convenios, así como adquirir títulos, patentes, mejoras, certificados de invención, marcas, diseños y dibujos industriales, avisos y nombres comerciales, opciones y preferencias, y en general todo tipo de derechos de propiedad literaria, industrial, artística o concesiones de alguna autoridad.*

m) *Aceptar o conferir toda clase de comisiones mercantiles y mandatos, obrando en su propio nombre o en nombre del comitente o mandante.*

n) *Comprar, vender, arrendar, importar, exportar, poseer, dar o tomar en prenda y negociar a cualquier título con maquinaria, equipo, materiales de construcción y en general, con toda clase de bienes muebles.*

o) *Adquirir, enajenar, y por cualquier título usar, operar, negociar y explotar todo tipo de bienes y derechos.*

p) *En general, realizar y celebrar todos los actos, contratos y operaciones conexos, accesorios o accidentales que sean necesarios o convenientes para la realización de los objetos anteriores."*

FECHA, LUGAR, PLAZO Y NUMERO DE LA EMISIÓN:

La presente Emisión de los Certificados Bursátiles se lleva a cabo en la Ciudad de México, Distrito Federal, el día _____ de _____ de 20____ (la "Fecha de Emisión").

La vigencia (plazo) de los Certificados Bursátiles es de _____ (_____) días, que empezará a correr y a contarse a partir del día _____ de _____ de 20_____, y concluirá en consecuencia, el día _____ de _____ de 20____ (la "Fecha de Vencimiento").

La presente Emisión de Certificados Bursátiles es la _____ que se lleva a cabo al amparo del Programa

PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES: Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada _____ (_____) días, en las fechas señaladas en el calendario que abajo se indica, o si cualquiera de dichas fechas fuera un día inhábil en el siguiente día hábil, sin que lo anterior constituya incumplimiento por parte de la Emisora, tomando en consideración que se hará sobre el número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del periodo correspondiente. El último día de pago de intereses, debe coincidir con la Fecha de Vencimiento de la presente Emisión.:.

Período	Fecha de Inicio	Fecha de Pago	Días de cupón
_____	de _____ de 201____	de _____ de 201____	_____

_____	de de 201	de de 201	_____
_____	de de 201	de de 201	_____
_____	de de 201	de de 201	_____

Los Certificados Bursátiles causarán intereses en el primer período de _____ días con base en una Tasa de Interés Bruto Anual de ____%.

LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES: El lugar de amortización y pago de principal e intereses ordinarios de los Certificados Bursátiles será a través de Indeval, cuyas oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Paseo de la Reforma No. 255 3er. Piso, Col. Cuauhtémoc, Del. Cuauhtémoc, C.P. 06500 México, D.F., se pagará vía Casa de Bolsa (según contrato de Intermediación Bursátil) en forma electrónica al Indeval.

En caso de que algún período de pago de intereses no sea cubierto en su totalidad, el Indeval no estará obligado a entregar la constancia correspondiente a dicho pago, hasta que sea íntegramente cubierto; en cualquier caso, Indeval no será responsable si entregare o no la constancia correspondiente a dicho pago, en caso de que el pago no sea íntegramente cubierto.

INTERESES: 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 el valor nominal ajustado, que el Representante Común fijará dos días hábiles anteriores al inicio de cada período de _____ días (Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual), computado a partir de la fecha de emisión al inicio de cada período, según corresponda y que regirá durante ese período y que será calculado conforme a lo siguiente:

(EL CASO APPLICABLE SE DEFINIRA PARA CADA EMISIÓN)

Caso 1

Adicionar (o sustraer) _____ (____) puntos porcentuales, a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE**") a plazo de _____ (____) días (o la que la sustituya a ésta), (la "Tasa de Interés de Referencia") capitalizada o en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período, que sea o sean dadas 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 telecommunicación, 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, o en su defecto, dentro de los 15 (QUINCE) días hábiles anteriores a la misma, caso en el cual deberá tomarse como base para la Tasa de Interés de Referencia, la tasa comunicada en el día hábil más próximo a dicha fecha. En caso de que la tasa de TIIE a plazo de _____ (____) 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 capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período 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 Interés de Referencia o Tasa Sustituta capitalizada equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período
 TR = TIIE a plazo de _____ (____) días o la tasa que la sustituya a ésta.
 PL = Plazo en días de la tasa a capitalizar
 NDE = Número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período 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

Caso 2

Adicionar (o sustraer) _____ (____) 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 de _____ (____) días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de intereses del período 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 telecommunicación, 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 (la "Tasa Sustituta").

Para determinar la tasa de rendimiento de los CETES o la Tasa Sustituta capitalizada 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

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 montos de intereses a pagar deberán comprender los días naturales de que efectivamente consten hasta la fecha de pago de intereses los períodos respectivos. Los cálculos se efectuarán cerrándose a centésimas. Iniciado cada período la tasa de interés bruto anual de cada período no sufrirá cambios durante el mismo. Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán cada _____ (____) días, en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses establecido en la Sección "Periodicidad en el Pago de Intereses" o, si cualquiera de dichas fechas fuere un día inhábil, (en el siguiente día hábil, salvo la última fecha de pago de intereses, la cual deberá coincidir con la Fecha de Vencimiento de la presente Emisión).

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

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

En donde:

I = Interés Bruto del período 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 período de intereses correspondiente

El Representante Común dará a conocer por escrito a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") y al 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 y el cálculo de la tasa de interés bruto anual aplicable al siguiente período. 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 ésta determine), por lo menos con 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 periodo y el valor nominal ajustado de 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 y para efectos del artículo 282 de la LMV, la Emisora estipula que el presente Título que ampara los Certificados Bursátiles 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 propio título, el día señalado para su vencimiento.

INTERESES MORATORIOS: En caso de incumplimiento en el pago de las cantidades referidas conforme al calendario de pagos, se causará una tasa de interés moratorio sobre el principal igual a adicionar 2.0% (DOS PUNTOS PORCENTUALES) a la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles aplicable durante cada período en que ocurra y continúe el incumplimiento. Los intereses moratorios resultantes serán pagaderos a la vista desde la fecha de incumplimiento correspondiente y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta. La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en el domicilio de la Emisora ubicado en calle Lago Zurich No. 245, Edificio Presa Falcón Piso 20, Colonia Ampliación Granada, C.P. 011529, Delegación Miguel Hidalgo, México, D.F. cada en la misma moneda que la suma principal.

AMORTIZACIÓN: En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del presente título.

AMORTIZACIÓN ANTICIPADA PARCIAL: La Emisora tendrá el derecho de amortizar anticipadamente de manera parcial los Certificados Bursátiles en cualquier fecha de pago de intereses, de conformidad con el calendario de pagos establecido en la sección "Periodicidad en el Pago de Intereses" del presente título, durante la vigencia de la Emisión, Para los efectos anteriores, la Emisora publicará, con cuando menos 2 (dos) Días Hábiles de anticipación a la fecha en que pretenda realizar la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles, el aviso respectivo a través de Emisnet.

Dicho aviso contendrá, como mínimo, la fecha en que se hará el pago anticipado, y el importe de la amortización a pagar. El Emisor entregará este aviso con la misma anticipación, al Representante Común, a la CNBV, y al Indeval, por escrito o a través de los medios que estas determinen.

[FÓRMULAS PARA LA DETERMINACIÓN DE LAS AMORTIZACIONES PARCIALES DEL PRINCIPAL, (ESTAS SE DARÁN A CONOCER EN SU OPORTUNIDAD EN LAS EMISIÓNES QUE ASÍ LO CONTEMPLEN)]

RECURSOS NETOS QUE OBTENDRÁ LA EMISORA CON LA COLOCACIÓN: \$ _____ (_____ DE PESOS ____/100 M.N.)

GASTOS RELACIONADOS CON LA EMISIÓN:

CONCEPTO	MONTO
Comisión por Intermediación y Colocación (*)	\$_____.____
Monto por Inscripción en el RNV de los Certificados Bursátiles, (**)	\$_____.____
Cuota de Listado en BMV.	\$_____.____
Comisión Depósito Indeval	\$_____.____
Total de Gastos Relacionados con la Emisión (**)	\$_____.____

(*) Incluye IVA.

(**) No aplica IVA.

DESTINO DE LOS RECURSOS: 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 el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Aviso de Oferta Pública o en este Título.

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 aplicable respecto a los intereses pagados se encuentra sujeta a: (i) Para personas físicas y personas morales residentes en México para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 54 y 134 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y el artículo 21 de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2015, es decir, a la tasa del 0.60% anual sobre el monto del capital que dé lugar al pago de intereses; y (ii) Para personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales: La tasa de retención aplicable respecto a los intereses pagados sobre los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta vigente y dependerá del beneficiario efectivo de los intereses.

GARANTÍA: Los Certificados Bursátiles serán quirografarios, por lo que no contarán con garantía específica.

POSIBLES ADQUIRENTES: Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. Asimismo se informa a los inversionistas que derivado de que Inbursa e INCARSO forman parte del mismo consorcio, sus intereses pueden diferir de los que tengan los inversionistas (Ver capítulo de factores de riesgo inciso c) página 12 del Prospecto)

REPRESENTANTE COMÚN:

a) Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, será el Representante Común (el "Representante Común") de todos los Tenedores de los Certificados Bursátiles (los "Tenedores") quien, mediante su firma en el Título, ha aceptado dicho cargo, así como sus obligaciones y facultades, esto último, para dar cumplimiento a lo ordenado a la fracción XIII, del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV");

b) Sujeto a lo dispuesto por el artículo 68 de la LMV, el Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título o en cualquiera de los documentos de la emisión o en la LGTOC, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los 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). El Representante Común tendrá las siguientes facultades:

- (1) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la Emisión autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, conforme al Título;
- (2) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales aplicables y, una vez hecho lo anterior, firmar como Representante Común el Título que documenta la presente emisión;
- (3) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal e intereses moratorios u otras cantidades;
- (4) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;
- (5) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con la Emisora deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;
- (6) calcular los intereses moratorios pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles;
- (7) calcular y publicar los avisos de pago de los intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados Bursátiles, así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable a cada periodo, así como informar a la CNBV, y a la BMV el monto a pagar por concepto de pago de intereses y/o principal así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable al periodo de intereses correspondiente a los Certificados Bursátiles, , e informar a Indeval por escrito o por los medios que estas indiquen, con por lo menos 2 (DOS) Días Hábiles de anticipación, el monto a pagar por concepto del pago de principal e intereses moratorios así como la Tasa de Interés Bruto Anual aplicable al periodo de intereses correspondiente.
- (8) actuar como intermediario frente a la Emisora, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos de principal, intereses e intereses moratorios y cualesquiera otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;
- (9) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalan la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles; y
- (10) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.

c) 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.

d) 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 sucesor haya sido designado, haya aceptado el cargo y haya tomado posesión del mismo.

e) 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 devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

f) El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSÁTILES:

a) Las asambleas de los Tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones del Título que documenta la presente emisión, la Ley del Mercado de Valores y en lo previsto y/o conducente en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

b) La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

c) Los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten un 10% (DIEZ POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, podrán pedir al Representante Común que convoque a la asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. El Representante Común deberá expedir la convocatoria 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, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

d) La publicación de la convocatoria para las asambleas de Tenedores podrá realizarse en cualquier periódico de circulación nacional, con cuando menos 10 (DIEZ) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

e) Para que una asamblea general de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos de los señalados en el inciso siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar presentes en ella los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación y sus decisiones serán válidas cuando sean aprobadas por la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por los Tenedores que representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes.

f) Se requerirá que esté representado en la asamblea general de Tenedores, en virtud de primera convocatoria, cuando menos aquellos Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen el 75% (SETENTA Y CINCO POR CIENTO) de los Certificados Bursátiles en circulación, y que las decisiones sean aprobadas por los Tenedores que en lo individual o conjuntamente representen la mitad más uno de los Certificados Bursátiles presentes, en los siguientes casos:

i. cuando se trate de revocar la designación del Representante Común o nombrar a cualquier otro representante común; o
ii. cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme al Título.

g) Si la asamblea general de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria, para tratar cualquiera de los asuntos señalados en el párrafo e) anterior, incisos (i) y (ii), se considerará legalmente instalada con cualquiera que sea el número de los Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos de los Tenedores presentes.

h) Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida el Indeval y el listado que al efecto expida la casa de bolsa correspondiente, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las 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 carta poder firmada ante 2 (DOS) testigos.

i) En ningún caso podrán ser representados en la Asamblea de Tenedores, los Tenedores que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten Certificados Bursátiles, que la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias, Afiliadas o Asociadas hayan adquirido en el mercado.

j) De cada asamblea se levantará 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 libros de contabilidad y demás datos y 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 que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

k) Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de Tenedores, se tomará como base el número de Tenedores que individualmente o en conjunto, tengan o acrediten Certificados Bursátiles en circulación. La Asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y en ella los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que individualmente o en conjunto posean, tengan o acrediten, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación.

I) 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 hubieren sido adoptadas reunidos en asamblea, siempre que se confirmen por escrito.

Ninguna de las disposiciones anteriores 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.

Las asambleas de Tenedores se celebrarán en el domicilio social del Representante Común y a falta o imposibilidad de ello, en el lugar que se exprese en la convocatoria respectiva.

DERECHOS DE LOS TENEDORES: El presente título y los Certificados Bursátiles que el mismo ampara otorgan a los Tenedores derecho al pago del principal e intereses moratorios, de conformidad con lo establecido en las secciones (LUGAR Y FORMA DE PAGO DE PRINCIPAL E INTERESES, PERIODICIDAD EN EL PAGO DE INTERESES, INTERESES MORATORIOS, OBLIGACIONES DE DAR, HACER Y NO HACER DE LA EMISORA FRENTE A LOS TENEDORES) del presente Título. Asimismo, los Tenedores tendrán los demás derechos señalados en la sección (FACULTADES DE LA ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE CERTIFICADOS BURSATILES) de este Título

OBLIGACIONES DE HACER DE LA EMISORA FRENTE A LOS TENEDORES: La Emisora tendrá durante la vigencia de la Emisión, las siguientes obligaciones:

1. Entregar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV") y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV") (i) la información trimestral y anual correspondiente de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores (la "LMV") y con 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 día 19 de marzo de 2003 (las "Disposiciones") y (ii) la información anual relacionada con la celebración de su asamblea anual ordinaria de accionistas, dentro de la que se incluyen los informes del consejo de administración presentados a la asamblea, los estados financieros anuales dictaminados por un despacho de auditores externos y la demás información aplicable. En el caso de la información financiera que se reporta trimestralmente, esta se debe presentar de manera acumulada y se acompañará de la información correspondiente al mismo periodo del año anterior.

Asimismo deberá (i) entregar al Representante Común, dentro de los 10 (diez) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se entreguen los estados financieros trimestrales a la BMV de acuerdo a la legislación aplicable, una copia de los mismos y

2. La CNBV, en conjunto con el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (el "IMCP") y el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (el "CINIF"), así como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (la "SHCP"), en su conjunto, han decidido que a partir del año 2012, las empresas que cotizan en la BMV adopten las Normas Internacionales de Información Financiera (los "IFRS") publicados por el International Accounting Standards Board (el "IASB"). Por lo anterior y a partir del año 2012, Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. ("INCARSO" o la "Emisora") debe preparar sus estados financieros mediante los IFRS

3. Divulgar al público inversionista, a través de los medios establecidos por la legislación aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones, un ejemplar de los estados financieros de la Emisora y cualquier otra información que la Emisora deba divulgar al público trimestralmente conforme a las Disposiciones incluyendo, sin limitación, un documento en el que se informe sobre la exposición de la Emisora a instrumentos financieros derivados al cierre del trimestre anterior.

Salvo que la asamblea de tenedores autorice por escrito lo contrario, a partir de la fecha de emisión de los Certificados Bursátiles y hasta que los Certificados Bursátiles sean pagados en su totalidad, la Emisora se obliga por sí misma, y en los casos específicamente previstos a continuación, hará que sus Subsidiarias Importantes (aquellas Subsidiarias que representen más del 15% del EBITDA de INCARSO y en las que INCARSO sea titular de más del 95% de su capital social) cumplan, con lo siguiente:

1. Revelación de información. Divulgar al público inversionista la información requerida conforme a las Disposiciones, a través de los medios establecidos por la legislación aplicable, en las fechas que señalen las Disposiciones.
2. Existencia Corporativa, Contabilidad y Autorizaciones.
 - (a) Conservar su existencia legal y la de sus Subsidiarias Importantes y mantenerse y mantenerlas como negocios en marcha.
 - (b) Mantener la contabilidad de la Emisora de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera "IFRS" por sus siglas en Inglés.
 - (c) Mantener vigentes todos los permisos, licencias, concesiones o autorizaciones que sean necesarios para la realización de sus actividades y las de sus Subsidiarias Importantes, salvo por aquellos que, de no mantenerse vigentes, no afecten en forma adversa e importante las operaciones o la situación financiera de la Emisora o sus Subsidiarias Importantes.

LEGISLACIÓN APlicable Y JURISDICCión: El presente título será regido e interpretado por las leyes de los Estados Unidos Mexicanos. La Emisora, Representante Común y los Tenedores, expresamente se someten a la jurisdicción y competencia de los tribunales del Distrito Federal, para resolver cualquier controversia relacionada con los Certificados Bursátiles, Asambleas de Tenedores y/o cualquier otro documento relacionado con los Certificados Bursátiles, renunciando al efecto a cualquier otra jurisdicción o competencia que por cualquier razón les pudiere corresponder.

México, D.F., a ____ de _____ de 20__.

LA EMISORA

INMUEBLES CARSO, S.A.B. de C.V

C.P. Armando Ibáñez Vázquez
Apoderado

Ing. Gerardo Kuri Kaufmann
Apoderado

Representante Común

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.

Apoderado

Por virtud de la presente firma se hace constar la aceptación del nombramiento del Representante Común de los presentes Certificados Bursátiles, así como de las facultades y obligaciones que aquí se le confieren.

b) OPINIÓN LEGAL

ROBLES MIAJA

A B O G A D O S

RAFAEL ROBLES MIAJA
CLAUDIA AGUILAR BARROSO
MARÍA LUISA PETRICIOLI CASTELLÓN
EDGAR ROMO REYNOSO
XIMENA ROBLES MIAJA

BOSQUE DE ALISOS 47 A-PB, A2-01
COLONIA BOSQUES DE LAS LOMAS
MÉXICO 05120, DISTRITO FEDERAL

TEL: (5255) 1105-1300
FAX: (5255) 2167-2148

WWW.ROBLES MIAJA.COM.MX

13 de marzo de 2015

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Dirección General de Emisiones Bursátiles
Insurgentes Sur No. 1971, Torre Norte
Col. Guadalupe Inn, Del. Álvaro Obregón
01020, México, Distrito Federal

Re: Programa Dual de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo

Hacemos referencia a la solicitud de **INMUEBLES CARSO, S.A.B. DE C.V.** ("INMUEBLES CARSO") relativa a la autorización para el establecimiento de un Programa de Certificados Bursátiles de corto y largo plazo (los "CERTIFICADOS BURSÁTILES"), y a la inscripción preventiva de dichos CERTIFICADOS BURSÁTILES en el Registro Nacional de Valores con el objeto de otorgar a INMUEBLES CARSO la posibilidad de emitir, ofrecer y colocar una o más series de CERTIFICADOS BURSÁTILES, en forma simultánea o sucesiva, con carácter revolvente, en el cual podrán realizarse tantas emisiones de corto y de largo plazo según lo determine INMUEBLES CARSO, siempre y cuando el saldo insoluto de principal no exceda el monto total de hasta \$8,000'000,000.00 (OCHO MIL MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) (el "PROGRAMA").

Hemos revisado la documentación e información legal de INMUEBLES CARSO 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

+v

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 y publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, según han sido modificadas.

Para efectos de la presente opinión, hemos revisado:

a. **Constitutiva y estatutos sociales – INMUEBLES CARSO.** Copia certificada de la escritura pública número 37,613 de fecha 25 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Hector Manuel Cárdenas Villareal, notario público número 201 del Distrito Federal, inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 427522-1, en la que consta la constitución de INMUEBLES CARSO.

b. **Autorización corporativa – INMUEBLES CARSO.** Certificación de fecha 27 de junio de 2014, emitida por Raúl Humberto Zepeda Ruiz, Secretario del Consejo de Administración de INMUEBLES CARSO, en la que se hace constar que en la sesión del consejo de administración de INMUEBLES CARSO de fecha 08 de abril de 2014, se aprobó el establecimiento del PROGRAMA y se autorizó la emisión de los CERTIFICADOS BURSÁTILES.

c. **Poderes – INMUEBLES CARSO.** Copia certificada de la escritura pública número 37,613 de fecha 25 de noviembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Hector Manuel Cárdenas Villareal, notario público número 201 del Distrito Federal, inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 427522-1, en la que 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 INMUEBLES CARSO 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 cuando menos dos apoderados que gocen de esta facultad, otorgados por INMUEBLES CARSO a favor de los señores Gerardo Kuri Kaufmann, Armando Ibañez Vázquez, y Raúl Humberto Zepeda Ruiz; (conjuntamente con Alfonso Salem Slim los "APODERADOS INMUEBLES CARSO").

d. **Constitutiva y estatutos sociales – INVEX.** (i) Copia certificada de la escritura pública número 157,391 de fecha 23 de febrero de 1994, otorgada ante la fe del licenciado José Antonio Manzanero Escutia, notario público número 138 del Distrito Federal, actuando como asociado en el protocolo de la notaría número 6, de la que es titular el licenciado Fausto Rico Álvarez, inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 187201, en la que consta la constitución de Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, S.A. de C.V. ("INVEX"); y (ii) Copia certificada de la escritura pública número 15,781 de fecha 17 de julio de 2008, otorgada ante la fe del licenciado Antonio Velarde Violante, notario público número 235 del Distrito Federal, en la que se hace constar la reforma total de los estatutos sociales de INVEX.

e. **Poderes – INVEX.** (i) Copia certificada de la escritura pública número 16,517 de fecha 21 de febrero de 2007, otorgada ante la fe del licenciado José Antonio Manzanero Escutia, notario público número 138 del Distrito Federal, e inscrita en el Registro Público de Comercio del Distrito Federal bajo el folio mercantil número 187201, en la que se hace constar el poder general para actos de administración limitado a que acepten el cargo, y cuando Invex tenga el carácter de representante común de tenedores de valores, en términos de lo dispuesto en la fracción XVII del artículo cuarenta y seis de la Ley de Instituciones de Crédito, otorgado por Invex a favor de Luis Fernando Turcott Ríos y Ricardo Calderón Arroyo y (ii) Copia certificada de la escritura pública número 22,520 de fecha 6 de diciembre de 2010, otorgada ante la fe del licenciado Fernando Dávila Rebollar, notario público número 235 del Distrito Federal, en la que se hace constar el poder general para actos de administración limitado a que acepte el cargo, y cuando Invex tenga el carácter de representante común de tenedores de valores, en términos de lo dispuesto en la fracción XVII del artículo cuarenta y seis de la Ley de Instituciones de Crédito, otorgado por Invex a favor de Freya Vite Asensio (los "APODERADOS DE INVEX").

f. **Títulos.** Los proyectos de los títulos al amparo del cual serán emitidos los CERTIFICADOS BURSÁTILES (el "TÍTULO".)

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 INMUEBLES CARSO y por INVEX 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 estará en sustancialmente 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 INMUEBLES CARSO y de los APODERADOS INVEX a que se refieren los incisos c. y e. anteriores, no han ni habrán sido revocados, modificados o limitados en forma alguna, y (ii) INMUEBLES CARSO e INVEX 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, INMUEBLES CARSO no se encuentra en estado de insolvencia o de concurso y que la suscripción y emisión de

125

BUFETE ROBLES MIAJA, S.C.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Página No. 4

los CERTIFICADOS BURSÁTILES no constituye ni constituirá una operación en fraude de los acreedores de INMUEBLES CARSO.

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. INMUEBLES CARSO 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. INVEX 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 INMUEBLES CARSO cuentan con facultades suficientes para suscribir los CERTIFICADOS BURSÁTILES en representación de INMUEBLES CARSO, 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 INVEX cuentan con facultades suficientes para firmar los CERTIFICADOS BURSÁTILES en representación de INVEX, según consta en la escritura pública a que se refiere el inciso e. anterior;

5. Los acuerdos corporativos referidos en el inciso b. anterior y que autorizan el establecimiento del PROGRAMA han sido válidamente adoptados por INMUEBLES CARSO; y

6. Si (i) la COMISIÓN inscribe en el Registro Nacional de Valores los CERTIFICADOS BURSÁTILES, (ii) la COMISIÓN autoriza la difusión del aviso de oferta pública y/o de convocatoria a subasta, según corresponda, así como del aviso de colocación relativos a la emisión de los CERTIFICADOS BURSÁTILES, (iii) la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. autoriza el listado de los CERTIFICADOS BURSÁTILES, (iv) si S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. recibe en depósito los CERTIFICADOS BURSÁTILES, (v) los poderes de los APODERADOS INMUEBLES CARSO y los APODERADOS INVEX no son revocados, limitados o modificados antes de la suscripción de los CERTIFICADOS BURSÁTILES, y (vi) Los títulos que amparen la emisión de los CERTIFICADOS BURSÁTILES son suscritos por los APODERADOS INMUEBLES CARSO y los APODERADOS INVEX en sustancialmente los términos de los TÍTULOS, entonces los CERTIFICADOS BURSÁTILES habrán sido válidamente emitidos por INMUEBLES CARSO y serán exigibles en su contra.



BUFETE ROBLES MIAJA, S.C.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Página No. 5

Lo anterior se basa en la documentación e información referida en los incisos a. a f. anteriores que nos fue proporcionada por INMUEBLES CARSO e INVEX 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 INMUEBLES CARSO o INVEX. Nuestra asesoría a INMUEBLES CARSO 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 INMUEBLES CARSO frente a terceros. Asimismo, nuestra opinión está sujeta a las siguientes limitaciones específicas:

I. Se basa en documentación proporcionada por INMUEBLES CARSO e INVEX 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 emitimos opinión respecto del tratamiento y régimen fiscal aplicable a los CERTIFICADOS BURSÁTILES; y

IV. 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

c) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2013

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2013, presentados ante la CNBV el 6 de mayo de 2014 y a la BMV el 6 de mayo de 2014, 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) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2012

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2012, presentados ante la CNBV el 3 de mayo de 2013 y a la BMV el 3 de mayo de 2013, 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

e) Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2011 Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros dictaminados del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2011, presentados ante la CNBV el 4 de mayo de 2012 y a la BMV el 4 de mayo de 2012, 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

f) Último Reporte trimestral de información financiera interna reportado

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los estados financieros internos del Emisor de fecha 31 de diciembre de 2014, presentados ante la CNBV el 27 de febrero de 2015 y a la BMV el 27 de febrero 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.

g) Informes sobre instrumentos derivados por los últimos tres ejercicios

Se incorporan por referencia al presente Prospecto los informes sobre instrumentos derivados presentados ante la CNBV y a la BMV en las fechas 6 de mayo de 2013, 5 de mayo de 2014 y 27 de febrero 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.

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

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edif. Connexity P. 8
Col. Del Paseo Residencial, Monterrey, N.L., 64920
México T 81 8399 9100 F 81 8399 9158

Bvd. Manuel Avila Camacho No. 88 Piso 3
México, D.F. 11950
T 55 5202 6555 F 55 5202 7302

Armando Ibáñez Vázquez
Director de Administración y Finanzas

Inmuebles Carso S.A.B. de C.V.
Lago Zurich # 245, Edificio Presa Falcón, Piso 20,
Col. Ampliación Granada, C.P. 11529,
México, Distrito Federal

Marzo 12, 2015

At'n. Armando Ibáñez Vázquez

REF: Calificación de corto plazo al PROGRAMA REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE CORTO Y LARGO PLAZO de Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.

Por medio de la presente nos permitimos informarle que Fitch (ver definición debajo de este documento) 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 \$8,000,000,000.00 (Ocho Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), de Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. (Incarso), que en su caso sea autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con una vigencia de 5 años contados a partir de la fecha de autorización de la CNBV.

Una vez autorizado, el Programa, permitirá realizar emisiones tanto de corto como de largo plazo al amparo del mismo; las emisiones de corto y largo plazo podrán ser por un monto de hasta \$8,000,000,000.00 (Ocho Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs, sin exceder en conjunto el monto autorizado.

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, pudiendo ser este último para el caso de emisiones de corto plazo de mínimo 1 día y máximo de 365 días contados a partir de la fecha de emisión; y de mínimo 1 año y máximo 40 años para emisiones de largo plazo. Estas emisiones podrán efectuarse en pesos o UDIs.

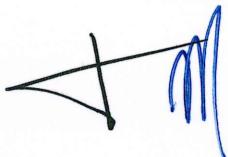
Las Calificación de corto plazo asignada por Fitch México, S.A. de C.V. a este programa se define a continuación:

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 Empresas No Financieras', publicado en diciembre 19, 2014.
- 'Metodología de Calificaciones de Corto Plazo para Empresas No Financieras', publicado en diciembre 19, 2014.



--'Metodología de Calificaciones Nacionales', publicado en diciembre 13, 2013.

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 lleva 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 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 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, 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 substitución a dicho tipo de asesoría o servicios.

La asignación de una calificación o llevar a cabo una acción de 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. 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.

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 nosotros 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 poderle servir a usted. Si podemos ayudarlo en otra forma, por favor comuníquese con nosotros al +52-81-8399-9100.

Atentamente,

Fitch,



Alberto Moreno Arnáiz
Director Senior



Indalecio Riojas Garza
Director Asociado

Anexo I – Fundamentos de las Calificaciones

FACTORES CLAVES DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones se fundamentan en la sólida posición de negocios de Incarso, reflejando estabilidad y consistencia en la generación de efectivo; base de clientes diversificada en distintos segmentos de actividad; fortaleza y flexibilidad financiera que le brinda la integración operativa con partes relacionadas y accionistas de control; amplias reservas propias de terrenos e inmuebles; así como alta proporción de activos libres de gravámenes en relación al nivel de deuda. De igual forma, las calificaciones consideran los financiamientos respaldados con flujos de arrendamientos que presentan mejor prelación con respecto a los pasivos quirografarios.

Al 31 de diciembre 2014 la proporción de deuda con garantía específica a deuda total fue de 5.9% que se compara positivamente con el 7.3% al 31 de marzo 2014. El valor de las propiedades de inversión no garantizadas cubre 4.6 veces (x) la deuda no garantizada al 31 de diciembre 2014, situación que proporciona solvencia a la compañía. Por otra parte, las calificaciones están limitadas por la volatilidad presente a lo largo de los ciclos económicos en los resultados de la empresa debido a variaciones en la venta de inventario inmobiliario.

Estabilidad en contratos de arrendamiento:

Las calificaciones de Incarso reflejan la estabilidad y consistencia en la generación de ingresos provenientes de los contratos de arrendamiento, generalmente de largo plazo, mostrando altas tasas de ocupación históricas. También muestran la solidez en la generación de flujo de efectivo, debido a que aproximadamente el 32% de los ingresos recurrentes (arrendamientos) provienen de partes relacionadas con calificación 'AA+(mex)' otorgada por Fitch; este porcentaje se mantiene sin cambio con respecto al del 31 de marzo del 2014.

Los contratos de arrendamiento con las partes relacionadas usualmente son por 15 años con opción a renovación. La estrategia de crecimiento de la compañía es analizada y ejecutada en conjunto con las 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, financiamientos, entre otros.

Arrendatarios con alta calidad crediticia:

Las calificaciones incorporan el sólido y estable perfil crediticio de los clientes más representativos de la compañía, incluyendo tiendas anclas en los centros comerciales de Inmuebles Carso, como lo es El Puerto de Liverpool (calificada 'AAA(mex)' por Fitch), y El Palacio de Hierro. También toman en cuenta la estabilidad en la operación de la compañía como consecuencia del alto porcentaje de ocupación (98% a diciembre 2014) de los arrendatarios en los centros comerciales así como la naturaleza de largo plazo de los contratos con instituciones educativas de nivel superior (Unitec y UVM) y centros hospitalarios (Grupo Star Medica). Los contratos de arrendamiento que mantiene la compañía en los segmentos de negocio de salud y educación establecen plazos normalmente de 20 años; en opinión de Fitch, estos sectores presentan buenas perspectivas de crecimiento en México debido a la situación demográfica y social del país.

Amplia solvencia:

Las calificaciones también reflejan que un alto porcentaje (95%) de los activos de Incarso están libres de gravámenes; la relación de deuda total a activos totales (activos fijos netos y propiedades de inversión) es de 21.1% (loan-to-value) al cierre de diciembre 2014, 21.5% y 18.6% al cierre de año 2013 y 2012 respectivamente; la relación de deuda neta a activos totales (activos fijos y propiedades de inversión netos) es de 20.2% (net loan-to-value) al cierre de diciembre 2014, 19.8% y 20.2% al cierre de año 2013 y 2012 respectivamente; Las propiedades de inversión e inventarios libres de gravámenes cubren 4.6x la deuda no garantizada al 31 de diciembre 2014; por lo que la situación de la empresa presenta amplia solvencia.

Portafolio diversificado:

Fitch considera positivas la flexibilidad financiera de sus accionistas de control y la diversidad del portafolio de negocio de Incarso consistente en propiedades comerciales, tales como: tiendas departamentales, edificios de oficinas, centros comerciales, bodegas, hospitales, universidades y hoteles. La compañía es propietaria de las instalaciones de 87 tiendas departamentales y restaurantes, 94 terrenos, 30 inmuebles industriales, 19 planteles educativos, 53 edificios de oficinas y casas, 12 centros comerciales, 7 hoteles, 11 hospitales entre otros bienes inmuebles.

Flujo estable generado por asociados:

Positivamente considerados, en la calificación, se encuentran: el flujo de efectivo, proveniente por los anticipos de partes relacionadas y clientes estratégicos tanto en el desarrollo como en la construcción de centros comerciales; así como los dividendos recurrentemente recibidos por su portafolio de inversión en diversos centros comerciales que ascendieron a MXN 260.9 millones y MXN156.2 millones al cierre de diciembre 2014 y 2013, respectivamente.

Métricas crediticias acorde al rango de calificación:

La razón de apalancamiento deuda con costo/EBITDA al cierre del 2014 fue 2.2x y la de deuda neta/EBITDA para el mismo periodo fue 2.1x. Estos mismos indicadores fueron de 2.4x y 2.1x en el 2013; y 2.9x y 2.6x en el 2012 de acuerdo a cifras registradas bajo IFRS. La razón de apalancamiento deuda con costo/EBITDA ajustada –sin incluir el efecto de revaluación de propiedades de inversión+dividendos de asociadas- al cierre de año 2014 fue de 3.6x, y en términos de deuda neta fue de 3.5x. Para el cierre del 2013 estos valores fueron 3.8x y 3.5x y para cierre de año 2012 de 4.8x y 4.4x, respectivamente.

Fitch estima que la razón deuda neta/EBITDA, incluyendo revaluación de propiedades de inversión, de la compañía a lo largo del ciclo se ubique alrededor de 3.0x ya que se continuará con el desarrollo y venta de espacios comerciales, vivienda y de oficinas. Fitch prevé que esta misma razón, sin incluir la revaluación de propiedades pero incluyendo los dividendos recibidos de asociadas, se ubique alrededor de 5.0x.

Flujo de efectivo libre negativo:

Fitch espera que las necesidades de Capex se ubiquen alrededor de MXN3,623 millones y MXN3,474 millones en el 2015 y 2016 respectivamente. Durante 2014 y 2013 se erogaron, por este concepto, MXN1,845 millones y MXN2,618 millones respectivamente. Las inversiones esperadas para el 2015 estarán relacionadas con los proyectos de construcción de centros comerciales en Veracruz y Tlalnepantla, Estado de México; la segunda etapa de Plaza Carso; la construcción de un hospital y un nuevo Sanborns; así como la construcción de edificios de oficinas y departamentos.

El flujo de efectivo libre fue negativo por MXN897 millones y MXN2,108 millones en el 2014 y 2013 respectivamente, asociado a la construcción de Plaza Carso y Centros Comerciales. Fitch estima que el flujo de efectivo libre para el 2015 y 2016 sea negativo alrededor de MXN1,767 millones y MXN947, respectivamente; conforme se vaya ejecutando el plan de crecimiento de la compañía.

SUPUESTOS CLAVE:

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

- Tasa anual de crecimiento compuesto de alrededor de 5% para los ingresos de los próximos 4 años.
- EBITDA anual alrededor de MXN4 mil millones en los próximos años incluyendo revaluación de propiedades.
- Flujo de Efectivo Libre negativo por los siguientes tres años.
- Deuda a EBITDA alrededor a 3.0x en el mediano-largo plazo.
- Construcción de segunda etapa de Plaza Carso.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones positivas de calificación podrían derivar de una combinación de los siguientes factores: Una disminución en los niveles de apalancamiento de manera sostenida y generación de flujo de efectivo libre positivo junto a un sólido perfil de liquidez, que permita fortalecer la posición financiera de la compañía.

Por el contrario, niveles de apalancamiento consistentemente superiores a lo esperado por Fitch, debido a mayores requerimientos de Capex; pérdida de contratos de arrendamiento de largo plazo; y volatilidad en la generación de flujo de efectivo pudieran derivar en una acción de calificación negativa.



México D.F. a 13 de marzo de 2015

Armando Ibáñez Vazquez**Director de Administración y Finanzas****Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.****Lago Zurich # 245 Edificio Presa Falcón, Piso 20****Col. Granada Ampliación****CP 11529****México, D.F**

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 largo plazo de HR AA+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR+1 para el Programa Dual de Certificados Bursátiles (CEBURS) con Carácter Revolvente (el Programa) de Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. (Inmuebles Carso y/o la Empresa). El Programa busca ser autorizado por un monto de hasta P\$8,000.0 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDI's) y un plazo legal de 5 años contados a partir de su fecha de autorización.

La calificación de HR AA+ significa que el emisor o emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo "+" representa una posición de fortaleza relativa dentro de la misma calificación. La calificación asignada de corto plazo es de HR+1. Esto significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece alta capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen el más bajo riesgo crediticio. Dentro de esta categoría, a los instrumentos con relativa superioridad en las características crediticias se les asignará la calificación de HR+1.

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".

La asignación de la calificación se basa en el mantenimiento de la estructura de deuda de la Empresa a pesar del incremento de la misma en 6.8%, que en conjunto con un incremento del Flujo Libre de Efectivo (FLE) reflejan niveles de DSCR al cierre de 2014 de 1.61x (vs. 0.46x en 2013). Por otro lado se observa un incremento en los ingresos, en donde la mayoría de éstos provienen de arrendamientos. Asimismo, se observa una mejora en el margen EBITDA, a pesar del incremento en gastos. Es importante mencionar que la Empresa cuenta con una fuerte relación institucional con Grupo Carso (con calificación de largo plazo equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 de corto plazo), por lo cual existe la posibilidad de un soporte financiero en caso de presentarse un escenario de estrés.

Características del Nuevo Programa

El Programa busca ser autorizado por un monto de hasta P\$8,000.0m o su equivalente en UDI's con una vigencia de 5 años a partir de la fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El destino de los fondos podrá ser utilizado para la sustitución de deuda, inversiones en proyectos así como para otros propósitos corporativos en general. En la siguiente tabla se detallan las principales características del Programa que busca ser autorizado:

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles

Emisor	Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Monto de la Emisión	Por hasta P\$8,000.0 millones (m) o su equivalente en UDI's.
Plazo de la Emisión	Cinco años contados a partir de la autorización del Programa por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
Plazo de las Emisiones	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
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión
Amortización de Principal	Se podrá amortizar mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones programadas, según sea el caso.
Tasa de las Emisiones	Podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y el cálculo (incluyendo el primer pago de intereses) se fijará para cada Emisión.
Destino de los Fondos	Podrán ser utilizados para satisfacer las necesidades operativas, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general.
Representante Común	Para los tenedores de los CEBURS de Corto Plazo Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero. Para los tenedores de los CEBURS de Largo Plazo Banco Invex, Sociedad Anónima, Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero o aquella institución que la Emisora designe para cada Emisión.

Fuente: HR Ratings con información del prospecto preliminar entregado por la Empresa.

Es importante mencionar que actualmente la Empresa tiene un Programa por un monto total de hasta P\$8,000.0m o su equivalente en UDI's, el cual cuenta con dos emisiones vigentes al amparo del mismo, con claves de pizarra INCARSO 12 e INCARSO 13 (calificación otorgada por HR Ratings de HR AA+ con Perspectiva Estable), por un monto acumulado de P\$8,000.0m, cubriendo el monto total del Programa. En la siguiente tabla se muestran las principales características de las emisiones vigentes:

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por vencer	Saldo Insoluto*
INCARSO 12	10/08/2012	03/08/2017	875	5,000
INCARSO 13	22/08/2013	16/08/2018	1,253	3,000

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer al 13 de marzo de 2015.

* Cifras en millones

De acuerdo a lo reportado por la Empresa, se modificaron los covenants para las emisiones al amparo del Programa ya existente así como para las futuras emisiones al amparo del Nuevo Programa, entre los que se incluyen limitaciones respecto a la deuda insoluta y a la deuda garantizada, mantener activos totales no gravados por debajo de un cierto porcentaje y una Razón de Servicio de la Deuda con un mínimo a ser definido. El incumplimiento de dichos covenants pudiera derivar a un causal de vencimiento anticipado.

HR Ratings estará monitoreando la documentación final tanto del Programa como de las Emisiones al amparo del mismo al igual que cualquier cambio en las emisiones vigentes en el mercado y evaluara los posibles impactos que pudieran derivar en una acción de calificación.

Nuevos Covenants

Los tenedores aprobaron nuevos covenants el 03 de marzo de 2015 para las emisiones vigentes al amparo del Programa actual. Estos covenants también aplicarán para las emisiones al amparo del Programa que busca ser autorizado por la CNBV. A continuación se enlistan los principales covenants cuyo incumplimiento pudiera derivar en una amortización anticipada de los créditos:

- **Limitaciones respecto de Deuda Total Insoluta:** No se podrá contratar deuda adicional si, la deuda total insoluta de la Emisora es superior a 60.0% de los activos totales de la Empresa a la fecha en que haya terminado el trimestre completo más reciente. Al cierre de 2014 el estimado de esta métrica es de 20.5% con lo cual se considera que no existe un riesgo de romper dicho covenant.
- **Limitaciones respecto de deuda garantizada:** No se podrá contratar deuda garantizada si el monto total de principal de la deuda garantizada insoluta es superior a 40.0% sobre el valor de los activos totales de la Emisora a la fecha en que haya terminado el trimestre completo más reciente. Al cierre de 2014 el estimado de esta métrica es de 1.1% con lo cual se considera que esta métrica está sobrada.
- **Servicio de la Deuda:** No se podrá contratar deuda adicional si la razón de ingreso consolidado disponible para servicio de deuda entre el monto anual de servicio de deuda para el periodo de cuatro trimestres consecutivos más reciente previo a la fecha en que dicha deuda adicional vaya a ser contratada, es menor a 1.5:1 sobre una base proforma, después de dar efecto a la contratación y a la aplicación de los recursos netos de dicha deuda adicional. Esta métrica al cierre de 2014 representa el 3.3.1.
- **Activos totales no gravados:** Deberá mantener activos totales no gravados que en todo momento representen no menos de 150.0% del monto total de principal de la deuda no garantizada de la Emisora y sus subsidiarias. Actualmente los activos no gravados representan el 506.4%.
- **Limitaciones al Pago de Dividendos:** No se permite que ninguna de sus subsidiarias importantes celebren algún contrato que les imponga una restricción para pagar dividendos u otras distribuciones en efectivo a sus accionistas.

De acuerdo a nuestros resultados y proyectos, no se estima que dichos covenants se rompan en los periodos proyectados. Sin embargo HR Ratings seguirá monitoreando el desempeño de la Empresa y cualquier deterioro en dichas métricas pudiera derivar en una acción de calificación.

Principales Factores Considerados

Inmuebles Carso, S.A.B. de C.V. (Inmuebles Carso y/o la Empresa y/o la Emisora), a través de sus subsidiarias, se dedica principalmente a la adquisición, venta y desarrollo y arrendamiento de bienes inmuebles utilizados como oficinas, establecimientos comerciales y de servicios (incluyendo tiendas departamentales), hoteles, universidades, hospitales, desarrollos inmobiliarios turísticos y residenciales, y clubes campestres y/o de golf. Tiene operaciones tanto en México como en los Estados Unidos de Norte América. Inmuebles Carso se constituyó el 25 de noviembre 2010 como consecuencia de la escisión de diversos activos de Grupo Carso S.A.B. de C.V y sus subsidiarias. Una parte importante de los inmuebles propiedad de las subsidiarias de la Empresa es objeto de contratos de arrendamiento mediante los cuales Grupo Carso y sus subsidiarias son los arrendatarios de aproximadamente el 23.9% del total de los ingresos y el 30.2% de los ingresos por rentas. Cabe destacar que Grupo Carso tiene actualmente una calificación otorgada por HR Ratings de largo plazo de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR +1 de corto plazo.

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 3T14 al 4T17. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados del Incarso	2011	2012	2013	2014	Escenario Base			Escenario de Estrés		
					2015P	2016P	2017P	2015P	2016P	2017P
Ventas	6,107	4,717	5,664	6,115	6,681	7,344	7,813	6,259	6,407	6,981
Margen Bruto	59.3%	74.4%	76.4%	78.0%	75.1%	73.1%	70.6%	72.0%	70.1%	68.9%
Margen EBITDA	53.8%	66.5%	69.1%	69.7%	68.2%	67.0%	64.2%	65.1%	64.0%	62.5%
Días Cuentas por Cobrar	38.71	18.11	12.32	12.88	12.00	12.00	12.00	13.00	13.00	13.00
Días Inventario	119.41	333.82	325.47	620.70	183.43	199.76	206.28	193.43	203.30	202.49
Días Proveedores	56.78	84.23	39.77	84.09	45.86	43.78	43.13	33.64	40.66	40.50
Resultado Neto	2,585.1	2,070.0	2,695.6	2,942.3	3,116.4	3,220.5	3,216.4	2,354.6	2,106.9	2,183.1
Flujo Libre de Efectivo**	1,617.1	1,305.9	1,598.5	2,256.9	1,512.2	1,760.5	1,841.0	1,216.1	1,249.9	1,561.0
Deuda Total	7,239.8	8,670.2	9,336.8	9,971.3	11,901.7	12,589.8	12,569.2	13,201.7	15,039.8	15,869.2
Deuda Neta	6,358.4	7,917.3	8,440.3	9,543.9	11,116.3	11,845.6	11,746.1	12,620.9	14,474.7	15,402.4
Años del Pago de la Deuda (Deuda Neta/EBITDA 12m)	1.93	2.52	2.16	2.24	2.44	2.41	2.34	3.10	3.53	3.53
Años del Pago de la Deuda (Deuda Neta/FLE 12m)	3.93	6.06	5.28	4.23	7.35	6.73	6.38	10.38	11.58	9.87
DSCR ***	0.35	0.26	0.46	1.61	2.63	2.22	0.32	1.08	0.85	0.24
DSCR con Caja Inicial	1.22	0.31	0.64	2.19	4.11	2.97	0.43	1.61	1.12	0.31

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T15.

**Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Depreciación + Diferencia en Cambios

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

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

- Relación Institucional con Grupo Carso:** La Empresa mantiene una relación operativa e institucional con Grupo Carso (calificada por HR Ratings con HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1), el cual pudiera dar soporte financiero en caso de un escenario de estrés..
- Diversificación e incremento de los ingresos:** Incarso ha mostrado un crecimiento en ingresos del 8.0% debido principalmente al incremento de los ingresos por arrendamiento del 8.5% así como el incremento en la venta de bienes del 7.8%. Lo anterior refleja una diversificación favorable en los ingresos, lo cual reduce el efecto de la ciclicidad derivado del plan de avance de obra de los proyectos, lo cual principalmente impacta los ingresos por venta de inmueble.
- Sana estructura de deuda:** A pesar del incremento de la deuda de la Empresa del 6.8%, alcanzando niveles de P\$9,971.3m en 2014 (vs. P\$9,336.8m en 2013), se mantiene una estructura de deuda adecuada al modelo de negocios de la Empresa manteniendo su porción de corto plazo con el 15.4% en 2014 (vs. 8.3% en 2013).
- Incremento en los niveles de cobertura del servicio de la deuda:** Al cierre de 2014 se observa una mejora en el DSCR alcanzando niveles de 1.61x en 2014 (vs. 0.46x en 2013). Lo anterior se debe a una disminución en el servicio de la deuda aunado a un mayor EBITDA.
- Incremento del FLE y reducción de años de pago:** Como resultado del incremento en el EBITDA el cual alcanza P\$4,261.9m (vs. P\$3,913.0m en 2013) y a pesar de la presión en el capital de trabajo, el FLE al 4T14 muestra un incremento del 41.2%, alcanzando niveles de P\$2,256.9m (vs. P\$1,598.5m en 2013). Por otro lado, los años de pago de deuda a FLE disminuyeron alcanzando niveles de 4.23 años (vs. 5.28 años en 2013).
- Incremento del Margen EBITDA:** En 2014 se generó un mayor margen EBITDA alcanzando niveles de 69.7% al 4T14 (vs. 69.1% al 4T13) por una mejor mezcla en los ingresos donde la revaluación, la cual es la que mayormente impacta los costos, crece en menor proporción, debido a la venta de activos y proyectos en proceso.
- Desarrollos Integrales:** Incarso construye proyectos que incorporan varios sectores (comerciales, habitacionales, culturales, de salud, educativos, deportivos y hoteleros) contando con una alta diversificación de ingresos y reduciendo el riesgo de venta del proyecto. Un ejemplo de esto es Plaza Carso I y II y el nuevo desarrollo en Veracruz.

Inmuebles Carso realiza sus principales operaciones con algunas de sus partes relacionadas, ya sea en cuanto a la construcción de proyectos o en contratos de arrendamiento mediante los cuales principalmente Grupo Carso y sus subsidiarias son arrendatarios. En 2014 los ingresos por partes relacionadas representaron aproximadamente el 32.0% de los ingresos totales de la Empresa. Por otra parte el porcentaje de ocupación de los centros comerciales al cierre de 2014 fue del 98.0% (vs. 93.0% al cierre de 2013).

Los ingresos acumulados en 2014 alcanzaron niveles de P\$6,115.5m (vs. P\$5,664.3m en 2013), incrementando 8.0% debido a una mayor venta de inmuebles los cuales alcanzaron niveles de P\$1,189.8m en 2014 (vs. P\$1,103.7m en 2013). Lo anterior debido al incremento en la venta de oficinas y consultorios de la primera etapa de Plaza Carso. Sin embargo se observa que la proporción de ingresos por venta de bienes se mantuvo en los mismos niveles representando el 19.5% del total de los ingresos en 2014 (vs. 19.5% en 2013). Es importante mencionar que la venta de inmuebles recupera los niveles históricos a partir del 4T13. Dicho incremento se vio complementado por un crecimiento del 8.5% en el segmento de arrendamiento alcanzando niveles de P\$2,819.5m en 2014 (vs. P\$2,599.6m en 2013). El 65.4% de los ingresos de la Empresa en 2014 (vs. 65.2% en 2013) corresponde a los ingresos por arrendamiento los cuales siguen manteniendo la porción de los ingresos más representativos de la Empresa. Es importante mencionar que para el cálculo no se consideraron los ingresos por revaluación de propiedades de inversión.

Otro rubro importante dentro de los ingresos de la Empresa corresponden a la reevaluación de propiedades de inversión en donde se incorpora la ganancia del valor razonable de las propiedades de inversión que la Empresa tiene para obtener rentas y/o plusvalías. Las propiedades en construcción o desarrollo también se pueden calificar como propiedades de inversión. En el último año, los ingresos por reevaluación de propiedades de inversión alcanzaron niveles de P\$1,804.6m (vs. P\$1,680.0m en 2013).

En términos contables, la construcción de inmuebles que es realizada por partes relacionadas, cuenta con un registro contable impactando dos cuentas. La primera cuenta impactada son las Cuentas por Cobrar, las cuales son las cuentas que sus partes relacionadas le deben durante el proceso de construcción y la segunda, cuando las partes relacionadas entregan los avances de obra, se registran como Propiedades de Inversión dentro de su Balance General. Dentro de dicho rubro se registran tanto activos para renta así como para venta cuando todavía se encuentra en construcción. Ya cuando el activo que se va a vender se termina se cancela en propiedades de inversión pasándose al inventario de corto plazo. En cuanto se realiza la venta de los inmuebles se cancela dicho activo en el Balance General yéndose a resultados directo a la revaluación.

Por otra parte, Inmuebles Carso presentó un incremento en los costos del 0.3% en 2014, alcanzando niveles de P\$1,343.9m (P\$1,339.4m en 2013). Esto derivado del incremento en la venta de inventario inmobiliario. Por otro lado se observa un incremento del 23.8% en los gastos generales, alcanzando niveles de P\$509.7m en 2014 (vs. P\$411.8m en 2013) como resultado del incremento en el mantenimiento de los centros comerciales y el desmantelamiento de uno de sus inmuebles para el desarrollo de proyecto de vivienda. Sin embargo no se muestra un deterioro en el EBITDA, el cual en 2014 cerró en P\$4,261.9m (vs. P\$3,913.0m en 2013), aumentando 8.9%, dada la mezcla de los ingresos donde la revaluación, la cual es la que mayormente impacta los costos, crece en menor proporción que las rentas debido a que se tiene una disminución en el inventario de activos como consecuencia de la venta de los mismos y de proyectos en proceso. Lo anterior refleja un margen EBITDA del 69.7% en 2014 (vs. 69.1% en 2013) incrementando 60 puntos base.

Al cierre de 2014 la Empresa cerró con una deuda total de P\$9,971.3m (vs. P\$9,336.8m en 2013), aumentando 6.8%. La deuda de la Empresa refleja un incremento en su proporción de deuda de corto plazo reflejando un 15.4% en 2014 (vs. 8.3% en 2013) y el 84.6% (91.8% al 3T13) restante de largo plazo. Sin embargo la Empresa sigue manteniendo una sana estructura de deuda, manteniendo en el largo plazo la mayor presión de sus obligaciones financieras. Si incorporamos el efectivo e inversiones temporales la deuda neta de la Empresa al cierre de 2014 fue de P\$9,543.9m (vs. P\$8,440.3m en 2013).

La relación de deuda neta a EBITDA muestra una razón de años de pago de la deuda de 2.2 años (vs. 2.2 años al 4T13). Los años de pago se mantienen a pesar de que la deuda neta incrementa 13.1%. Esta mejora en los años de pago se debe a la reestructura de la deuda en 2013, alineada a las necesidades de los proyectos que se realizaban en ese momento. Sin

embargo se estima una presión en los siguientes periodos derivado de las necesidades de inversión proyectadas por la Empresa, lo cual pudiera presionar la capacidad de pago principalmente en el momento de los períodos de amortización en los períodos de 2017 y 2018 derivado del pago de los Certificados Bursátiles.

Por su parte la Empresa ha mostrado un Flujo Libre de Efectivo (FLE) en el último año al 4T14 de P\$2,256.9m (vs. P\$1,598.5m al 4T13) aumentando 41.2%. Esto como resultado de una mayor Utilidad Antes de Impuestos a pesar de un mayor requerimiento de capital de trabajo, como resultado del aumento en inventarios debido a la terminación del proyecto Plaza Carso 2, el cual capitalizó los activos relacionados a la vivienda, asimismo se observa un incremento en proveedores los cuales se relacionan con el proyecto de Tlalnepantla. También se muestra un aumento en otros pasivos los cuales se relacionan al anticipo de la venta de vivienda y oficinas aunado al incremento en los impuestos diferidos.

La Empresa ha mostrado mejores resultados en el DSCR (por sus siglas en inglés) alcanzando niveles de 1.61x (vs. 0.46x en 2013). Lo anterior como resultado de una disminución del 59.5% en su servicio de la deuda aunado a un incremento en el FLE. Se estima que para los siguientes años se mantenga el DSCR con niveles por arriba de la unidad hasta el 2017 en donde estimábamos que disminuiría por el pago de la Emisión, la cual llega a su vencimiento legal.

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

Atentamente,



José Luis Caro Mendoza
Director Corporativos / ABS
HR Ratings

Anexos - Escenario Base

Incarso (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)							
	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
ACTIVOS TOTALES	42,863	45,873	49,338	54,278	58,604	62,676	66,083
Activo Circulante	4,869	4,030	4,130	4,680	3,664	3,752	3,896
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	881	753	896	427	785	744	823
Cuentas por cobrar a Clientes	657	219	168	290	196	219	238
Otras Cuentas por Cobrar Neto)	2,038	1,373	1,247	1,139	1,212	1,118	989
Inventarios	824	1,118	1,211	2,317	848	1,097	1,316
Otros Activos Circulantes	469	567	607	507	623	574	530
Activos no-Circulantes	37,835	41,483	45,208	49,583	54,918	58,902	62,163
Cuentas y Ductos, por Cobrar	4	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	2,035	2,113	2,018	2,162	2,080	2,068	2,024
Otras Inversiones	103	103	47	60	47	47	47
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,744	1,739	1,687	1,741	1,581	1,482	1,398
Propiedades de Inversión	33,948	37,528	41,442	45,620	51,211	55,306	58,694
Otros Activos	159	360	15	14	21	22	24
PASIVOS TOTALES	14,568	15,588	16,445	18,220	19,586	20,511	20,777
Pasivo Circulante	7,107	4,749	2,320	3,664	1,559	6,459	4,430
Pasivo con Costo	4,746	2,979	774	1,531	62	5,021	3,000
Proveedores	392	282	148	314	212	240	275
Impuestos por Pagar	380	167	154	165	133	128	122
Anticipos de Clientes	1,588	1,320	1,244	1,655	1,152	1,071	1,033
Pasivos no-Circulantes	7,461	10,839	14,125	14,556	18,027	14,052	16,346
Pasivo con Costo	2,493	5,691	8,563	8,441	11,840	7,569	9,569
Impuestos Diferidos	4,756	4,960	5,413	5,958	6,050	6,343	6,637
Ingresos diferidos y Beneficio a Empleados	211	188	149	157	137	140	140
CAPITAL CONTABLE	28,295	30,286	32,893	36,057	39,018	42,165	45,307
Minoritario	2,067	2,302	2,494	3,070	3,824	4,492	5,160
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	1,880	2,067	2,254	2,756	3,177	3,824	4,492
Utilidad del Ejercicio	187	234	240	314	647	668	667
Mayoritario	26,228	27,984	30,399	32,988	35,194	37,673	40,147
Capital Contribuido	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
Utilidades Acumuladas	22,568	24,886	26,682	29,097	31,462	33,859	36,336
Utilidad del Ejercicio	2,398	1,836	2,455	2,628	2,470	2,552	2,549
Deuda	7,240	8,670	9,337	9,971	11,902	12,590	12,569
Deuda Neta	6,358	7,917	8,440	9,544	11,116	11,846	11,746
Días Cuenta por Cobrar Clientes	38.7	18.1	12.3	12.9	12.0	12.0	12.0
Días Inventario (neta de intereses capitalizados)	119.4	333.8	325.5	620.7	183.4	199.8	206.3
Días por Pagar Proveedores	56.8	84.2	39.8	84.1	45.9	43.8	43.1

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa, 2011, 2012 y 2013 son Estados Financieros dictaminados por Deloitte.

Incenso (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)							
	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Ventas Netas	6,107	4,717	5,664	6,115	6,681	7,344	7,813
Renta y Otros	2,336	2,370	2,600	2,819	3,132	3,469	3,607
Venta de Bienes	2,176	789	1,104	1,190	1,245	1,560	1,880
Ingreso de Hotelería	212	258	281	302	353	363	374
Revaluación de Propiedades de Inversión	1,383	1,300	1,680	1,805	1,952	1,952	1,952
Costo de ventas (efectivo)	2,484	1,206	1,339	1,344	1,665	1,976	2,297
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,622	3,511	4,325	4,772	5,016	5,367	5,515
Gastos de Generales	335	375	411.8	509.7	460	445	500
UOPADA (EBITDA)	3,287	3,137	3,913	4,262	4,556	4,923	5,015
Depreciación y Amortización	54	23	49	27	60	67	76
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	3,233	3,114	3,864	4,235	4,496	4,855	4,940
Otros Ingresos y (gastos) netos	138	-141	53	77	32	34	35
Otros ingresos generales y (gastos) netos	138	-141	53	77	32	34	35
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,372	2,973	3,917	4,312	4,528	4,889	4,975
Ingresos por Intereses	154	56	41	52	66	55	66
Otros Productos Financieros	19	0	2	0	0	0	0
Intereses Pagados	566	493	533	684	580	786	884
Otros Gastos Financieros	0	0	0	42	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-393	-437	-490	-674	-514	-731	-818
Resultado Cambiario	12	-12	4	11	3	1	2
Resultado Integral de Financiamiento	-381	-449	-486	-663	-511	-730	-816
Utilidad después del RIF	2,991	2,524	3,431	3,649	4,018	4,159	4,159
Participación en Subsid. no Consolidadas	200	222	55	286	139	137	132
Utilidad antes de Impuestos	3,190	2,746	3,486	3,935	4,156	4,296	4,291
Impuestos sobre la Utilidad	605	676	791	993	1,040	1,076	1,074
Impuestos Causados	348	472	383	520	754	781	780
Impuestos Diferidos	257	204	407	472	286	295	294
Utilidad Neta Consolidada	2,585	2,070	2,696	2,942	3,116	3,220	3,216
Participación minoritaria en la utilidad	187	234	240	314	647	668	667
Participación mayoritaria en la utilidad	2,398	1,836	2,455	2,628	2,470	2,552	2,549
Cambio en Ventas	121.4%	-22.8%	20.1%	8.0%	-1.8%	9.9%	6.4%
Margen Bruto	59.3%	74.4%	76.4%	78.0%	75.1%	73.1%	70.6%
Margen EBITDA	53.8%	66.5%	69.1%	69.7%	68.2%	67.0%	64.2%
Impuestos Causadas a Util. Antes de Impuestos(%)	19.0%	24.6%	22.7%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.32	2.34	3.35	3.63	4.14	4.80	5.43
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.98	10.39	11.20	11.16	10.61	10.55	9.95
Tasa Pasiva	7.8%	6.5%	5.9%	7.1%	5.0%	6.5%	7.0%
Tasa Activa	15.4%	18.5%	4.6%	8.3%	6.6%	6.7%	6.5%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa, 2011, 2012 y 2013 son Estados Financieros dictaminados por Deloitte.

Inciso (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)							
	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neta o antes de Impuestos	3,190	2,746	3,486	3,935	4,156	4,296	4,291
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	54	23	49	57	60	67	76
Utilidad (Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos)	0	-182	-128	-201	-89	-73	-75
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-200	-222	-55	-286	-139	-137	-132
Intereses a Favor	-154	-56	-41	-343	-66	-55	-66
Ganancias en valuación de propiedades de inversión y acciones	-1,622	-1,273	-1,680	-1,805	-1,952	-1,952	-1,952
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-1,922	-1,710	-1,856	-2,577	-2,186	-2,150	-2,149
Intereses Devengados	566	493	533	1,017	580	786	884
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	566	493	533	1,017	580	786	884
Flujo Derivado Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,834	1,529	2,164	2,375	2,551	2,932	3,026
Decremento (Incremento) en Clientes	1,689	720	194	-14	-16	-24	-19
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,244	-498	150	-1,106	289	-248	-220
Decr. (Incr.) en Otros Activos	-419	291	-60	107	-71	142	173
Incremento (Decremento) en Proveedores	175	-110	-134	166	3	28	35
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-2,493	-504	-131	433	-59	-86	-43
Capital de trabajo	196	-100	20	-413	146	-187	-74
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-348	-472	-337	-520	754	-781	-780
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-152	-572	-318	-934	-608	968	-854
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,662	957	1,845	1,441	1,943	1,965	2,172
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Disposición de Inver. con carácter perm.	-1,725	-2,651	-2,618	-2,425	-1,927	-2,251	-1,549
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	535	698	424	112	140	120
Dividendos Cobrados	143	118	156	182	189	201	218
Intereses Cobrados	154	56	41	343	66	55	66
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,428	-1,942	-1,723	-1,476	-1,560	-1,855	-1,145
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid. de Financ.	255	-985	124	-36	383	109	1,027
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,108	6,206	3,800	1,000	400	750	5,000
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,805	-4,776	-3,209	-374	-62	-62	-5,021
Intereses Pagados y otras partidas	-566	-493	-533	-1,017	-580	-766	-884
Financiamiento "Ajeno"	-264	938	58	-391	-242	-98	-904
Rec compra de Acciones	-347	-81	-38	-42	-64	-52	-42
Financiamiento "Propio"	347	.81	.38	.42	.64	.52	.42
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	.611	856	20	-433	-306	-150	-947
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equív.	-356	-129	144	-469	77	-40	.81
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equív.	0	0	0	0	-3	-1	-2
Efectivo y equiv. al principio del Período*	1,238	881	753	896	711	785	744
Efectivo y equiv. al final del Período	882	753	896	427	785	744	823
Capex de Mantenimiento	-54	-23	-49	-27	-60	-67	-76
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento**	-300	-333	-345	-292	-400	-420	-415
Flujo Libre de Efectivo**	1,617	1,306	1,599	2,257	1,512	1,761	1,841
Amortización de Deuda	1,805	4,776	3,209	374	62	62	5,021
Revocancia y/o pagos anticipados	2,467	-29	-230	399	0	0	0
Amortización de Deuda Final	4,272	4,746	2,979	774	62	62	5,021
Intereses Netos Pagados (Incluy. Capit.)	412	349	492	632	514	731	818
Servicio de la Deuda	4,684	5,095	3,471	1,405	576	793	5,839
DSCR	0.35	0.26	0.46	1.61	2.63	2.22	0.32
Caja Inicial Disponible	1,238	881	753	896	700	681	614
DSCR con Caja Inicial	1.22	0.31	0.64	2.19	4.11	2.97	0.43
Deuda Neta a FLE	4.32	6.06	5.28	4.23	7.35	6.73	6.38
Deuda Neta a EBITDA	1.93	2.52	2.16	2.24	2.44	2.41	2.34

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. 2011, 2012 y 2013 son Estados Financieros dictaminados por Deloitte.

*Discrepancia en caja inicial del 1T13 reportada por la Empresa en el 2T14. Esta caja inicial corresponde a la caja final del 1T13 y no la del cierre de 2012.

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

**El Flujo Libre de Efectivo elimina el efecto de estacionalidad del capital de trabajo, por lo que considera el promedio del último año para el cálculo.

Cálculo de Flujo Libre de Efectivo Escenario Base						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FLE	720	1,609	1,303	1,669	1,678	1,898
Capital de Trabajo	-100	20	-413	146	-187	-74
Promedio Capital de Trabajo	487	9	540	-11	-104	-130
Flujo Libre de Efectivo	1,306	1,599	2,257	1,512	1,761	1,841

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Anexos - Escenario de Estrés

Incarso (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
ACTIVOS TOTALES	42,863	45,873	49,338	54,278	58,338	62,283	65,306
Activo Circulante	4,869	4,030	4,130	4,680	3,553	3,618	3,504
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	881	753	896	427	581	565	467
Cuentas por cobrar a Clientes	657	219	168	290	197	244	224
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2,038	1,373	1,247	1,139	1,212	1,152	1,063
Inventarios	824	1,118	1,211	2,317	941	1,083	1,220
Otros Activos Circulantes	469	567	607	507	623	574	530
Activos no-Circulantes	37,835	41,483	45,208	49,583	54,764	58,643	61,778
Cuentas y Doctos. por Cobrar	4	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Subsid. N.C.	2,035	2,113	2,018	2,162	2,222	2,301	2,327
Otras Inversiones	103	103	47	60	47	47	47
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,744	1,739	1,687	1,741	1,581	1,482	1,398
Propiedades de Inversión	33,948	37,528	41,442	45,620	50,914	54,814	58,007
Otros Activos	159	360	15	14	21	22	24
PASIVOS TOTALES	14,568	15,588	16,445	18,220	20,536	22,447	23,362
Pasivo Circulante	7,107	4,749	2,320	3,664	1,326	6,173	4,045
Pasivo con Costo	4,746	2,979	774	1,531	62	5,021	3,000
Proveedores	392	282	148	314	164	217	244
Impuestos por Pagar	380	167	154	165	133	128	122
Anticipos de Clientes	1,588	1,320	1,244	1,655	968	808	678
Pasivos no-Circulantes	7,461	10,839	14,125	14,556	19,209	16,274	19,317
Pasivo con Costo	2,493	5,691	8,563	8,441	13,140	10,019	12,869
Impuestos Diferidos	4,756	4,960	5,413	5,958	5,932	6,115	6,308
Ingresos diferidos y Beneficio a Empleados	211	188	149	157	137	140	140
CAPITAL CONTABLE	28,295	30,286	32,893	36,057	37,802	39,836	41,944
Minoritario	2,067	2,302	2,494	3,070	3,572	4,009	4,462
Capital Contribuido, til. Acum. & Otro	1,880	2,067	2,254	2,756	3,083	3,572	4,009
Utilidad del Ejercicio	187	234	240	314	489	437	453
Mayoritario	26,228	27,984	30,399	32,988	34,231	35,827	37,483
Capital Contribuido	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
Utilidades Acumuladas	22,568	24,886	26,682	29,097	31,103	32,896	34,490
Utilidad del Ejercicio	2,398	1,836	2,455	2,628	1,866	1,670	1,730
Deuda	7,240	8,670	9,337	9,971	13,202	15,040	15,869
Deuda Neta	6,358	7,917	8,440	9,544	12,621	14,475	15,402
Días Cuenta por Cobrar Clientes	38.7	18.1	12.3	12.9	13.0	13.0	13.0
Días Inventario (neto de intereses capitalizados)	119.4	333.8	325.5	620.7	193.4	203.3	202.5
Días por Pagar Proveedores	56.8	84.2	39.8	84.1	33.6	40.7	40.5

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa, 2011, 2012 y 2013 son Estados Financieros dictaminados por Deloitte.

Incenso (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)							
	2011	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Ventas Netas	6,107	4,717	5,664.3	6,115.5	6,259	6,407	6,981
Renta y Otros	2,336	2,370	2,600	2,868	3,096	3,399	3,534
Venta de Bienes	2,176	789	1,103.7	1,763.8	1,096	834	1,410
Ingreso de Hotelería	212	258	281	317	310	418	281
Revaluación de Propiedades de Inversión	1,383	1,300	1,680.0	1,895	1,756	1,756	1,756
Costo de ventas (efectivo)	2,484	1,206	1,339	1,344	1,751	1,918	2,170
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,622	3,511	4,325	4,772	4,508	4,488	4,811
Gastos de Generales	335	375	412	510	432	389	447
UOPADA (EBITDA)	3,287	3,137	3,913	4,262	4,076	4,099	4,354
Depreciación y Amortización	54	23	49	27	60	67	76
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	3,233	3,114	3,864	4,235	4,017	4,032	4,289
Otros Ingresos y (gastos) netos	138	-141	53	77	32	34	35
Otros ingresos generales y (gastos) netos	138	-141	53	77	32	34	35
Utilidad de Oper. después de otros ngresos	3,372	2,973	3,917	4,312	4,049	4,066	4,324
Ingresos por Intereses	154	56	41	52	28	32	23
Otros Productos Financieros	19	0	2	0	0	0	0
Intereses Pagados	566	493	533	684	1,087	1,434	1,583
Otros Gastos Financieros	0	0	0	42	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-393	-437	-490	-674	-1,059	-1,403	-1,559
Resultado Cambiario	12	-12	4	11	3	1	2
Resultado Integral de Financiamiento	381	449	486	663	1,056	1,402	1,557
Utilidad después del RIF	2,991	2,524	3,431	3,549	2,993	2,664	2,767
Participación en Subsid. no Consolidadas	200	222	55	286	152	152	152
Utilidad antes de Impuestos	3,190	2,746	3,486	3,935	3,145	2,816	2,918
Impuestos sobre la Utilidad	605	676	791	993	790	709	735
Impuestos Causados	348	472	383	520	576	524	542
Impuestos Diferidos	257	204	407	472	214	185	193
Utilidad Neta Consolidada	2,585	2,070	2,696	2,942	2,355	2,107	2,183
Participación minoritaria en la utilidad	187	234	240	314	489	437	453
Participación mayoritaria en la utilidad	2,398	1,836	2,455	2,628	1,866	1,670	1,730
Cambio en Ventas	121.4%	-22.8%	20.1%	8.0%	2.3%	2.4%	9.0%
Margen Bruto	59.3%	74.4%	76.4%	78.0%	72.0%	70.1%	68.9%
Margen EBITDA	53.8%	66.5%	69.1%	69.7%	65.1%	64.0%	62.5%
Impuestos Causadas a Util. Antes de Impuestos(%)	19.0%	24.6%	22.7%	25.2%	25.1%	25.2%	25.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.32	2.34	3.35	3.63	3.88	4.18	4.85
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.98	10.39	11.20	11.16	9.42	8.77	8.64
Tasa Pasiva	7.8%	6.5%	5.9%	7.1%	8.8%	10.4%	10.4%
Tasa Activa	15.4%	18.5%	4.6%	8.3%	4.2%	4.9%	4.6%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa, 2011, 2012 y 2013 son Estados Financieros dictaminados por Deloitte.

Incarso (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)							
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neta o antes de Impuestos	3,190	2,746	3,486	3,935	3,145	2,816	2,918
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	54	23	49	57	60	67	76
Utilidad /Pérdida en Venta de Inimb., y Negocios Conjuntos	0	-182	-128	-201	-89	-73	-75
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-200	-222	-55	-286	-152	-152	-152
Intereses a Favor	-154	-56	-41	-343	-28	-32	-23
Ganancia en valuación de propiedades de inversión y acciones	-1,622	-1,273	-1,680	-1,805	-1,756	-1,756	-1,756
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,922	1,710	1,856	2,577	1,966	1,946	1,931
Intereses Devengados	566	493	533	1,017	1,037	1,434	1,583
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	566	493	533	1,017	1,087	1,434	1,583
Flujo Diri. Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,834	1,529	2,164	2,375	2,266	2,304	2,570
Decreto (Incremento) en Clientes	1,689	720	194	-14	-4	-47	19
Decreto (Incremento) en Inventarios	1,244	-498	150	-1,106	214	-142	-137
Decr. (Incr.) en Otros Activos	-419	291	-60	107	-71	108	134
Incremento (Decreto) en Proveedores	175	-110	-134	166	12	53	27
Incremento (Decreto) en Otros Pasivos	-2,493	-504	-131	433	-137	-165	-135
Capital de trabajo	196	-100	20	-413	14	-193	-92
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	348	-472	-337	-520	-576	-524	-542
Flujos Generados Utilizados en la Operación	-152	-572	318	-934	-562	-717	-634
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,582	957	1,846	1,441	1,704	1,587	1,936
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Disposición de Inver. con carácter perm.	-1,725	-2,651	-2,618	-2,425	-1,927	-2,251	-1,549
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	535	698	424	112	140	120
Dividendos Cobrados	143	118	156	182	110	125	168
Intereses Cobrados	154	56	41	343	28	32	23
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,428	-1,942	-1,723	-1,476	-1,677	-1,954	-1,237
Efectivo Exced.[Req.] para aplicar en Activid.de Financ.	255	-985	124	-36	27	-367	699
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,108	6,206	3,800	1,000	1,200	1,900	5,850
Amortización de Financiamientos Bancarios (see note)	-1,805	-4,776	-3,209	-374	-62	-62	-5,021
Intereses Pagados y otras partidas	-566	-493	-533	-1,017	-1,087	-1,434	-1,583
Financiamiento "Ajeno"	-264	938	58	-391	51	404	-753
Recompra de Acciones	-347	-81	-38	-42	-64	-52	-42
Financiamiento "Propio"	-347	-81	-38	-42	-64	-52	-42
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-611	856	20	-433	-13	352	-795
Incre.(Dismín.) neto de Efectivo y Equív.	-356	-129	144	-469	14	-15	-97
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equív.	0	0	0	0	-3	-1	-2
Efectivo y equiv al principio del Periodo	1,238	881	753	896	570	581	565
Efectivo y equiv. al final del Periodo	882	753	896	427	581	565	467
Capex de Mantenimiento	-54	-23	-49	-27	-60	-67	-76
Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento	-300	-333	-345	-292	-400	-420	-415
Flujo Libre de Efectivo**	1,517	1,306	1,599	2,257	1,216	1,250	1,561
Amortización de Deuda	1,805	4,776	3,209	374	62	62	5,021
Revolvencia y/o pagos anticipados	2,467	-29	-230	399	0	0	0
Amortización de Deuda Final	4,272	4,746	2,979	774	62	62	5,021
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	412	349	492	632	1,059	1,403	1,559
Servicio de la Deuda	4,684	5,095	3,471	1,405	1,121	1,464	5,580
DSCR	0.35	0.26	0.46	1.61	1.08	0.85	0.24
Caja Inicial Disponible	1,238	881	753	896	449	413	423
DSCR con Caja Inicial	1.22	0.31	0.64	2.19	1.61	1.12	0.31
Deuda Neta a FLE	3.93	6.06	5.28	4.23	10.38	11.58	9.87
Deuda Neta a EBITDA	1.93	2.52	2.16	2.24	3.10	3.53	3.53

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa, 2011, 2012 y 2013 son Estados Financieros dictaminados por Deloitte.

*Discrepancia en caja inicial del 1S13 reportada por la Empresa en el 2T14. Esta caja inicial corresponde a la caja final del 1T13 y no la del cierre de 2012.

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

**El Flujo Libre de Efectivo elimina el efecto de estacionalidad del capital de trabajo, por lo que considera el promedio del último año para el cálculo.

Cálculo de Flujo Libre de Efectivo Escenario Estrés						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FLE	720	1,609	1,303	1,351	1,224	1,612
Capital de Trabajo	-100	20	-413	14	-193	-92
Promedio Capital de Trabajo	487	9	-1	-121	-167	-142
Flujo Libre de Efectivo	1,306	1,599	1,716	1,216	1,250	1,561

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Contactos**Mariela Moreno**

Asociada

E-mail: mariela.moreno@hrratings.com

José Luis Cano

Director Corporativos / ABS

E-mail: joseluis.cano@hrratings.com

Humberto Patiño

Analista

E-mail: humberto.paterno@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 2014Para 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	N/A
Fecha de última acción de calificación	N/A
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 4T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera anual dictaminada por Deloitte e información financiera trimestral interna. Asimismo se recibieron documentos legales preliminares y la autorización de parte de los tenedores para la modificación de los covenants de las emisiones en el mercado con clave de pizarra INCARSO 12 e INCARSO 13, enviadas por Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V. Monex Grupo Financiero actuando como el Representante Común de los tenedores.
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

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 o emitidas 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 sanas prácticas de mercado y a la normatividad 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 escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

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.