

Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'A / M (e)'

Observación

'Negativa'

Clave de Pizarra:	TV5 15
Emisor:	Corporación Tapatía de Televisión (CTT)
Monto:	P\$651 millones
Vencimiento:	10 de diciembre del 2030
Fiduciario:	Banco Interacciones
Rep. Común:	Banco Invex

Fundamentos de la calificación

El 29 de junio de 2017 Verum disminuyó la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) con clave de pizarra TV5 15 a 'A/M (e)' desde 'AA/M (e)'. Dicha disminución se debe al debilitamiento en la posición financiera de SSL Digital (fideicomitente B), ya que la transacción se encuentra altamente vinculada con la capacidad de negocio y continuidad de operaciones de los originadores. Si bien SSL ha mostrado incrementos en ingresos, sus márgenes de rentabilidad e indicadores crediticios se han venido deteriorando, debido al reenfoque tomado por la administración para operar el segmento de 'Media' y por los requerimientos de capital para llevar a cabo su actual plan de crecimiento. Por su parte, CTT (fideicomitente A) continúa con adecuados márgenes de rentabilidad y estabilidad en la generación de ingresos, por lo que no vislumbramos un deterioro de esta compañía hacia adelante.

Asimismo, el ajuste en la calificación toma en cuenta que el comportamiento de los flujos de efectivo de la estructura no se encuentra en línea con lo proyectado originalmente, ya que el prepago de principal de los CBs ha ocurrido en un nivel por debajo de lo estimado en nuestro escenario base. Lo anterior se ha presentado porque el Comité Técnico de la emisión (con mayoría de votos del representante común) ha autorizado sobrepasar el límite de flujo permitido para gastos de operación de las fideicomitentes (82% de la cobranza) para hacer frente al elevado requerimiento de capital de SSL Digital.

Tomando en cuenta el promedio de 1.3x de las coberturas observadas en la transacción (DSCR), Verum ajustó su modelo original de flujos y realizó el análisis de diversos escenarios que fueron definidos incorporando la información financiera histórica y el comportamiento de diferentes variables como ingresos y costos de ambas fideicomitentes, así como información de distintos indicadores económicos. Consideramos que los planes que está llevando a cabo la administración de SSL Digital para mejorar su desempeño financiero, aunado con las mejoras crediticias de la bursatilización, podrán permitir un comportamiento estable de la transacción.

Analistas

Jonathan Félix Gaxiola
T (52 81) 1936 6693 Ext. 103
M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6694 Ext. 108
M daniel.martinez@verum.mx

Perspectiva y Factores Clave

La calificación se encuentra en 'Observación Negativa'. Verum dará seguimiento al comportamiento de los flujos de efectivo de la estructura de la emisión y a las medidas implementadas por la administración de SSL Digital para revertir las presiones existentes dentro de su posición financiera. La calificación podría ser ajustada a la baja en caso de que SSL Digital no revierta la tendencia actual de debilitamiento en su posición financiera o bien si la emisión continúa sin realizar prepagos a principal considerables, ocasionando así que el comportamiento de la prelación de pagos y prepagos a principal no se comporten en línea a lo proyectado.

Principales Características de la Transacción

En diciembre de 2015 se colocó una porción del monto total del programa de Ps\$750 millones en una primera emisión por Ps\$421 millones, y en abril del 2016 se realizó una reapertura en la que se colocaron Ps\$230 millones; el saldo insoluto actual de los CBs es de Ps\$630 millones y no se harán más emisiones al amparo de este programa. Las emisiones tienen vencimiento el 10 de diciembre del 2030 y pagarán mensualmente una tasa de interés variable.

La amortización del principal de los CBs deberá ser mediante un solo pago en la fecha de vencimiento de la emisión. Sin embargo, siendo una estructura de flujo cero, el saldo remanente después de cubrir la totalidad de los intereses devengados por los Certificados, deberá ser aplicado a prepagar a prorrata y hasta donde alcance el principal de la emisión, sin dar a los tenedores derecho alguno a prima por prepago.

Clave de Pizarra	TV5 15
Monto de la Emisión	P\$s651,000,000 (seiscientos cincuenta y un millones de pesos)
Plazo	Aproximadamente 15 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Pagos de interés mensual
Tasa de interés	TIIE28 + 3.15%
Emisor	Corporación Tapatía de Televisión, S.A. de C.V.
Fideicomiso de Administración y Pago	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/10549
Fideicomitentes y Administradores	Corporación Tapatía de Televisión, S.A. de C.V. y SSL Digital, S.A. de C.V.
Fiduciario	Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones
Representante Común	Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero
Supervisor de Ingresos y Contador Independiente	Cervantes Álvarez Cuevas y Asociados, S.C.
Fuente de Pago	De manera conjunta, los Ingresos futuros de CTT a través del contrato Televimex, y los Ingresos futuros de SSL.
Garantías	Las Prendas de Acciones consistentes en la prenda del 51% (cincuenta y un por ciento) de las acciones representativas del capital social de CTT y de SSL, y el aval de SSL.

Descripción de la compañía – Corporación Tapatía de Televisión TV5 (CTT)

Las operaciones de la compañía consisten en la retransmisión de la programación del canal 9 XEQ-TV de la Ciudad de México (propiedad de Televisa) en la ciudad de Guadalajara, Jalisco y su área metropolitana, servicio que presta a su único cliente Televisa a través de su filial Televimex, S. A. de C. V., en cumplimiento al “Contrato Televimex”. La relación entre CTT y Televisa data de finales de 1996, cuando se formalizan los contratos para la retransmisión de las señales.

CTT cuenta con una concesión otorgada por el Instituto Federal de Telecomunicaciones – IFT (antes SCT) para utilizar el canal de televisión 5 XEDK-TV Guadalajara. La concesión fue otorgada originalmente en abril de 1964 y ésta se

Metodología utilizada

Metodología para Financiamiento Estructurado (Febrero 2017)

encuentra vigente hasta la fecha, obteniendo las renovaciones cada vez que se ha llegado a las fechas de vencimiento. La última renovación se dio en mayo de 2006, fecha en la que la SCT otorgó un nuevo refrendo de la concesión por un periodo de 15 años, con lo cual establece la vigencia hasta el 31 de diciembre de 2021.

Concesión

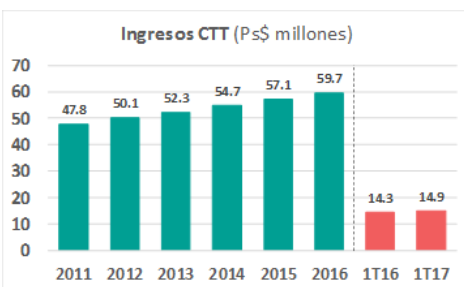
- 25-abril-1964: La SCT otorgó a Televisión Tapatía la concesión para operar y explotar comercialmente el canal 5 de televisión de Guadalajara, Jal., por una vigencia de 25 años, del 23 de agosto de 1960 al 23 de agosto de 1985.
- 3-julio-1969: La SCT sustituyó la concesión, por un nuevo título, con una vigencia de 20 años, del 2 de julio de 1969 al 2 de junio de 1989.
- 3-junio-1989: La SCT otorgó el refrendo de la concesión a Televisión Tapatía, con una vigencia de 10 años, del 3 de junio de 1989 al 3 de junio de 1999.
- 31-agosto-1993: La SCT autorizó a Televisión Tapatía a ceder los derechos de la concesión a CTT (actual concesionaria).
- 31-enero-2000: La SCT otorgó el refrendo de la concesión a CTT, con una vigencia de 10 años, del 3 de julio de 1999 al 2 de julio de 2009.
- 10-mayo-2006: La SCT sustituyó el refrendo de la concesión anterior, por un nuevo refrendo de la concesión a CTT, con una vigencia de 15 años, del 10 de mayo de 2006 al 31 de diciembre de 2021.

El transmisor de CTT se encuentra ubicado en el Cerro El Cuatro, en Guadalajara Jalisco, en donde se tienen los transmisores para enviar las señales tanto análogas como digitales. Los transmisores y el sistema radiador están instalados en terrenos y torres propiedad de Televisa mediante un contrato de comodato y por ende sin costo para CTT, sujeto a la voluntad de dicha empresa el seguir proporcionando la autorización para conservar dichos equipos en el lugar que actualmente ocupan.

Contrato con Televisión Mexicana

En el año 2016, se obtuvieron ingresos por Ps\$59.7 millones de pesos, la totalidad de estos provienen de Televisión Mexicana. El contrato con esta empresa contempla una indexación anual con base en el porcentaje de aumento que se autorice como incremento a los salarios de la industria de la radio y la televisión, mostrando en los últimos 10 años ajustes anuales de entre 4.5% y 5.5%.

La compañía mantiene una buena relación con Televisa, y la vigencia del contrato se ha extendido con anticipación al vencimiento en dos ocasiones, por lo que estimamos que éste debe de permanecer vigente por lo menos hasta el 2030, con la posibilidad de extenderse.



Descripción de la compañía – SSL Digital S.A. de C.V. (SSL o SSL Digital)

Fundada en 1996, SSL es una empresa de telecomunicaciones enfocada al negocio de Señalización Digital, el cual consiste en la transmisión de contenidos digitales, ya sea corporativos o publicitarios, emitidos a través de pantallas.

Las operaciones de SSL se dividen en las líneas de negocio de Network y Media. La primera se refiere a la instalación de pantallas en las oficinas del cliente para transmitir el contenido que éste solicite (principalmente en bancos); la segunda, se basa en la renta de espacio publicitario primordialmente en aeropuertos. Para ambas actividades, las tres actividades o servicios son: 1) diseño, Instalación y gestión de equipo (que incluye pantallas y red), 2) desarrollo y producción de contenido y 3) transmisión de información y contenido a través de su red satelital.

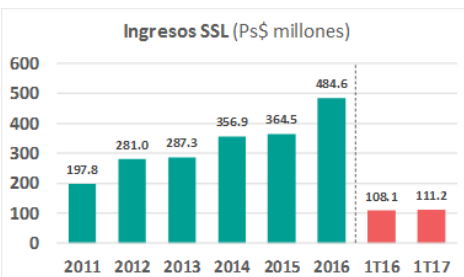
En el Segmento de 'Network' la empresa cuenta con contratos a mediano y largo plazo que son en su mayoría de renovación automática o con alta probabilidad de ser renovados. La debilidad de SSL Digital proviene de su segmento de 'Media', ya que el reenfoco en su estrategia de crecimiento se basa en pagar a los concesionarios aeroportuarios una renta por el uso de ciertos espacios publicitarios, y por el momento SSL no cuenta con el suficiente volumen de ingresos para soportar los elevados costos que le implica el pago fijo por estos espacios

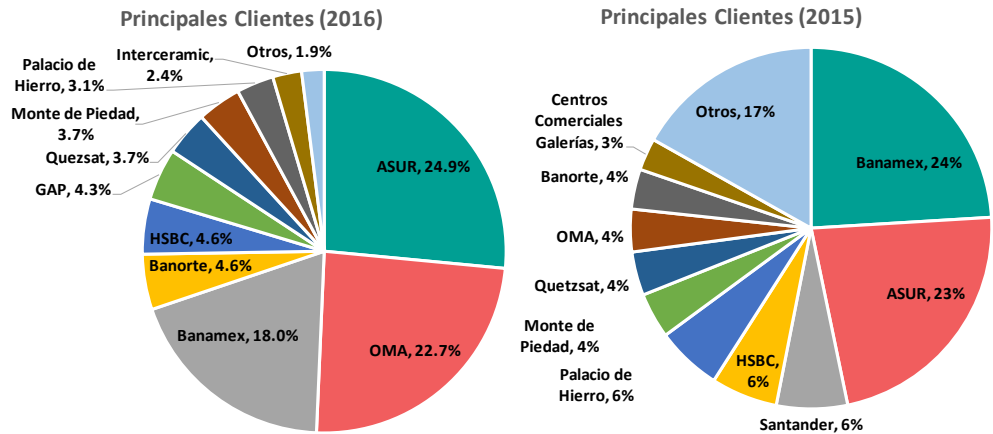
Ingresos SSL

Los ingresos de SSL mostraron un crecimiento significativo en el 2016, sumando un monto de Ps\$484.6 millones que indican un crecimiento del 33.0% respecto al año anterior (vs 2.1% en 2015).

La mezcla de ingresos en 2016 muestra una concentración importante en tres clientes (ASUR, OMA y Banamex), quienes en conjunto representaron el 65.5% de los ingresos generados en el año. El cliente principal es ASUR, cuyos ingresos fueron por \$120.6 millones (24.9% de los ingresos totales). El segundo cliente en importancia es OMA, con ingresos por \$109.9 millones (22.7%) y con el cual se inició a trabajar en 2014. El tercero es Banamex que sumó la cantidad de Ps\$87 millones al rubro de ingresos (18.0%) y con quien se viene operando desde el 2007 (se han realizado 3 renovaciones a los contratos).

Si bien, hay que tomar en cuenta que existe una elevada concentración en la generación de ingresos con ciertos clientes, consideramos que ésta no representa un riesgo para la empresa, ya que aquellos con los que se tienen las mayores concentraciones son instituciones que poseen una alta calificación crediticia. Asimismo, se debe considerar que una vez que se les empieza a dar el servicio a los clientes, hay baja probabilidad de que ellos dejen de solicitarlo. Lo anterior debido a que la parte más costosa del servicio es en la etapa inicial, por la necesidad de comprar el equipo electrónico y realizar el diseño e instalación de éste; una vez hecha esa inversión, el costo mensual del servicio es relativamente bajo comparado los costos que se incurren al iniciar el proyecto.





Para el 2017 ya se tienen bajo contrato al menos a 15 empresas nuevas en el segmento de 'Media' que significarán alrededor de Ps\$90 millones adicionales en ingresos. Por lo que considerando los contratos que se tienen actualmente, los ingresos estarían mostrando un crecimiento mayor al 18% en el 2017, posicionándose cercanos a Ps\$575 millones.

Tecnología y Servicio

Consideramos que la compañía cuenta con una plataforma tecnológica avanzada, lo cual es un factor sumamente relevante en esta industria para proveer un servicio de valor agregado a las empresas.

El satélite SATMEX 6 le permite el uso de ancho de banda y transmisión de audio y video a todo el continente americano. La capacidad instalada se usa al 100% porque se le compra el ancho de banda necesario para poder transmitir datos. Adicionalmente, el sistema de comunicación digital que se usa es de punto a multipunto; es decir, cada aparato en unidad recibe cualquiera de las señales de audio y video, pero muestra sólo la que el administrador selecciona.

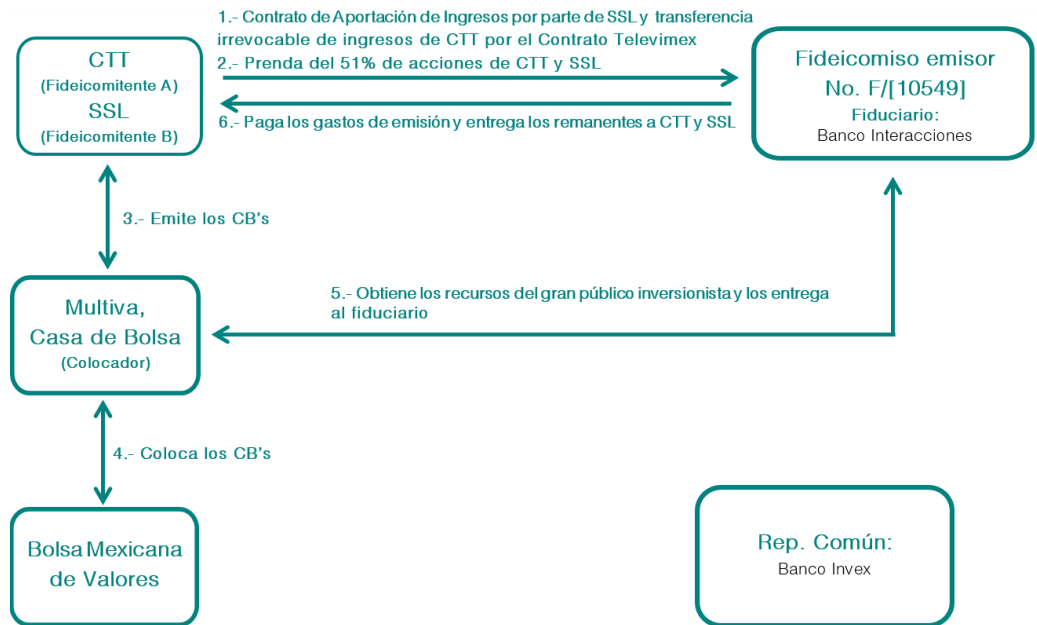
Posición Competitiva

SSL cuenta con una sólida posición competitiva en el mercado mexicano de señalización digital. La empresa es el mayor operador de redes de este tipo en México, contando con una presencia en 7,500 sitios y más de 13,000 pantallas. El buen posicionamiento de mercado que ha logrado la compañía se debe en parte a que SSL fue una de las primeras empresas en ofrecer este servicio en el país. Adicionalmente consideramos que su modelo de negocio le brinda una ventaja competitiva ya que ofrece la propuesta "llave en mano" que integra todas las etapas del servicio, desde el diseño y desarrollo de la red, su instalación, producción de contenido y transmisión de éste.

Estimamos que SSL Digital se encuentra bien posicionado para enfrentar mayor competencia en el futuro y aprovechar el desarrollo y crecimiento proyectado en el

sector de señalización digital. No se espera que haya gran entrada de competidores nuevos al mercado, a causa de las grandes barreras de entrada.

Estructura de la Transacción



Es una estructura de Flujo Cero, por lo que todo el saldo que reste después de cubrir la totalidad de los intereses devengados por los CBs, deberá ser aplicado por el Fiduciario para prepagar, hasta donde alcance y a prorrata, el principal de los Certificados Bursátiles.

Asimismo, al momento en que la suma de recursos líquidos existentes en el patrimonio del Fideicomiso de Pago (incluyendo todas sus Cuentas, Fondos de Reserva y Bonos Cupón Cero) sea igual o mayor que el Saldo Insoluto bajo los CBs en circulación, el Fiduciario deberá proceder a liquidar los Certificados.

Los tenedores podrán exigir el pago de la totalidad del saldo insoluto de la emisión de los Certificados Bursátiles en caso de que se registre uno o más eventos de incumplimiento.

Evento de Incumplimiento

Ocurriría en caso de que cualquiera de las obligaciones garantizadas no sea subsanada dentro de los 45 días hábiles siguientes a la fecha de haber ocurrido; o bien, si se cancelara o suspendiera la inscripción de los CBs en el Registro Nacional de Valores y no se subsana el incumplimiento de que se trate dentro de los cinco días naturales siguientes.

Destino de los Recursos

Los recursos de la emisión fueron utilizados para los siguientes fines (mencionados en orden):

1. Realizar el pago de los gastos de emisión
2. Liquidación de los Certificados TV5 Originales (TV5 09 y TV5 11)
3. Fondeo inicial del Fondo para Gastos de Operación
4. Fondeo inicial del Fondo de Servicio de la Deuda
5. Constitución de la Reserva para Inversiones

Después de haber cubierto todos los pagos, el saldo remanente de la emisión se transfirió a la 'Reserva para Inversiones'. El fiduciario entregó a la Fideicomitente B las cantidades de la Reserva que ésta le solicitó por escrito, tomando en cuenta que el destino de esos fondos haya sido para proyectos rentables previamente autorizados por el 'Comité Técnico' de la emisión; mismo que está formado por 5 miembros: tres designados por el Representante Común, uno elegido por la fideicomitente A y otro último integrante seleccionado por la fideicomitente B.

Prelación de Pagos

La prelación de pagos que se debe seguir, hasta donde alcance, de acuerdo a los documentos de la emisión es la siguiente:

1. Gastos de impuestos
2. Gastos y mantenimiento de la emisión
3. En caso necesario, fondear el Fondo de Gastos de Operación
4. Gastos de operación
5. En caso necesario, fondear el Fondo de Servicio de la Deuda
6. Servicio de la Deuda (Intereses)
7. El saldo remanente que reste será destinado a prepagar a prorrata y hasta donde alcance, el principal de los CBs.

Riesgo Contraparte

CTT es el originador de los ingresos provenientes del Contrato con Televimex y la contraparte en el contrato de afiliación es Televimex, la cual es subsidiaria de Televisa. Consideramos que Televisa cuenta con la más alta calidad crediticia, por lo que se espera que cumpla con sus compromisos financieros.

Por otra parte, SSL es el originador de los ingresos SSL, encargado de generar nuevos contratos y llevar a cabo la administración y cobranza de los Contratos Iniciales (o vigentes) y los nuevos contratos. Comúnmente los clientes de la compañía mantienen su cobranza al día y cerca del ~30% de los contratos actuales cuentan con renovación automática o tienen vencimiento indefinido. La mayor parte de aquellos que no se distinguen por esta característica, se han venido renovando a su vencimiento y consideramos que su renovación debe seguir dándose. Lo anterior debido a que la etapa en la que se incurre el mayor costo del servicio es en la fase inicial, por la

necesidad de comprar el equipo electrónico y realizar el diseño e instalación de éste; una vez hecha esa inversión, el costo mensual del servicio es relativamente bajo al compararse con los costos iniciales.

Los principales clientes de SSL Digital son bancos e instituciones que estimamos son de alta calidad al contar en su mayoría con calificaciones equivalentes en los rangos de las 'AA/M' a 'AAA/M'.

Mecanismos de Mejora Crediticia

Prenda de Acciones

SSL funge como aval de la emisión, y junto con CTT aportaron como garantía al Fideicomiso de pago una prenda del 51% de las acciones representativas de su capital social.

Fondos de Reserva

Se agregó al fideicomiso un 'Fondo de Gastos de Operación' y un 'Fondo de Servicio de la Deuda'. El primero deberá mantener constantemente una cantidad mínima de Ps\$25 millones y sirve principalmente para cubrir pagos de gastos de operación de las fideicomitentes en ocasiones en las que el fideicomiso no cuente con los recursos suficientes para hacerlo. El otro fondo tendrá de manera constante la cantidad necesaria para pagar 3 periodos de intereses y será la primera instancia para cubrir pagos de interés en caso de falta de liquidez por parte del fideicomiso. Si el monto disponible en este fondo tampoco es suficiente para cumplir con la obligación, se tomará la cantidad necesaria del 'Fondo de Gastos de Operación' para lograrlo.

Durante la vida de la transacción, el Fondo de Gastos de Operación se ha encontrado en diversas ocasiones por debajo de los Ps\$25 millones debido a que SSL Digital mantiene un elevado requerimiento de capital por el intenso plan de crecimiento de sus operaciones en el segmento de 'Media'.

Bonos Cupón Cero

Como patrimonio del fideicomiso de la emisión, se cuenta con unos 'Bonos Cupón Cero' que adquirió CTT con motivo de los Certificados TV5 Originales, con rendimientos capitalizables y avalados por el Gobierno Federal; su valor de mercado actual se estima en Ps\$60 millones y su vencimiento es en el año 2021 con un valor estimado en esa fecha de Ps\$80 millones. Los Bonos fueron fideicomitados por CTT al patrimonio del presente Fideicomiso.

En cualquier evento de liquidez de los Bonos, los recursos correspondientes serán abonados a la Cuenta de Ingresos del Fideicomiso y serán aplicados para el prepagado anticipado de los CBs en circulación, salvo que el Comité Técnico definiera otro destino que beneficie a los tenedores de los Certificados Bursátiles.

Contador Independiente

Las funciones del contador independiente son fungidas por el despacho 'Cervantes Álvarez Cuevas y Asociados, S.C.'; siendo éste una agrupación de contadores con más de 15 años de experiencia. Sus actividades son: i) validar las cantidades que sean solicitadas por las fideicomitentes (impuestos, seguridad social, entre otros), ii) validar la razonabilidad de los costos de operación de las fideicomitentes y iii) verificar que los costos de operación de las fideicomitentes por ningún motivo excedan del 82% del total de ingresos. En caso de que los costos de operación excedan ese porcentaje, el Comité Técnico evalúa el pago de esa cantidad adicional como gastos de operación de las fideicomitentes.

Supervisor de Ingresos

Se cuenta con un Supervisor de Ingresos que presta los servicios necesarios para verificar y monitorear los Ingresos desde su recepción por las Fideicomitentes hasta su abono en la Cuenta de Ingresos del presente Fideicomiso. Asimismo, debe constantemente salvaguardar que la totalidad de los ingresos que obtengan SSL y CTT durante la vigencia de los Certificados Bursátiles formen parte del patrimonio del fideicomiso de este programa. Dicha función, es realizada por la misma institución que funge como Contador Independiente, ésta entrega al Comité Técnico el reporte correspondiente sobre sus obligaciones cada vez que se celebra una sesión.

Modelo Financiero

El comportamiento de los flujos de efectivo de la estructura no se encuentra en línea con lo proyectado originalmente, ya que el prepago de principal de los CBs ha ocurrido en un nivel por debajo de lo estimado en nuestro escenario base. . Lo anterior se ha presentado porque el Comité Técnico de la emisión (con mayoría de votos del representante común) ha autorizado sobrepasar el límite de flujo permitido para gastos de operación de las fideicomitentes (82% de la cobranza) para hacer frente al elevado requerimiento de capital de SSL Digital

Tomando en cuenta el promedio de 1.3x de las coberturas observadas en la transacción (DSCR), Verum ajustó su modelo original de flujos con el objetivo de analizar el comportamiento de los flujos futuros de efectivo que generarían los activos cedidos al fideicomiso durante la vida de la transacción, este modelo refleja las principales características de la estructura como lo son: la prelación de pagos, comportamiento de los fondos de reserva y los eventos de amortización anticipada y de incumplimiento.

Posteriormente, Verum realizó el análisis de diversos escenarios que fueron definidos incorporando la información financiera histórica y el comportamiento de diferentes variables como ingresos y costos de ambas fideicomitentes, así como información de distintos indicadores económicos. En base a lo anterior, consideramos que los planes que está llevando a cabo la administración de SSL Digital para mejorar su desempeño

financiero, aunado con las mejoras crediticias de la bursatilización, podrán permitir un comportamiento estable de la transacción

Riesgo Legal

Verum solicitó la opinión legal independiente del despacho Chávez Vargas Abogados, S.C., el cual revisó todos los documentos legales relacionados con la transacción y otorgó una opinión favorable respecto a ésta. Los abogados señalan que la documentación constituirá obligaciones válidas y jurídicamente exigibles conforme a sus términos. Además, afirman que los documentos son válidos para que los fideicomitentes cedan sus ingresos al fideicomiso No. F/10549.

Calidad de la Información Financiera

Verum considera que cuenta con información financiera de CTT y SSL suficiente para emitir una calificación sobre la emisión estructurada TV5 15. Los estados financieros anuales de CTT para los años del 2010 al 2013 y los del 2016 utilizados en este reporte fueron proporcionados por la compañía y los correspondientes a los años 2014 y 2015 fueron auditados por PricewaterhouseCoopers, S.C. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS). Por su parte, los estados financieros de SSL correspondientes a los años 2011 y 2010 fueron proporcionados por la compañía, los de los años del 2012 al 2016 fue auditada por Saleh & Pérez Asociados también sin salvedades y bajo las normas IFRS. La información trimestral de todos los años, la información histórica con el comportamiento de las emisiones de CTT, las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por las compañías u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

La última revisión a estas calificaciones se realizó el pasado 29 de julio de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 31 de marzo de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.