

## Calificaciones

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

## Perspectiva

Estable

Clave de Pizarra: TV5 15

Emisor: Corporación Tapatá de Televisión (CTT)

Monto: Ps\$ 750 millones

Plazo: 15 años aproximadamente

Fiduciario: Banco Interacciones

Rep. Común: Banco Invex

## Fundamentos de la calificación

- **Flujos de Efectivo.** Buena capacidad de generación de flujos de efectivo de las fideicomitentes y alta calidad de los flujos que derivan de los contratos con Televimex y del portafolio de clientes de SSL.
- **DSCR favorables.** El comportamiento de las Coberturas de Servicio de Deuda (DSCR) es favorable ante diferentes situaciones de estrés, de acuerdo al nivel de calificación asignado.
- **Estructura Financiera y Prelación de Pagos.** La estructura financiera y la prelación de pagos de la transacción muestran que ésta podrá cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, ante los diferentes escenarios modelados por Verum.
- **Calidad crediticia de las fideicomitentes.** Consideramos que las fideicomitentes cuentan con una buena calidad crediticia y de continuidad de negocio.
- **Mecanismos de mejora crediticia.** La transacción cuenta con mecanismos de mejora crediticia que ayudan a brindar soporte a la transacción. Dentro de estos se incluye un fondo de reserva para gastos de operación y un fondo de reserva para servicio de la deuda, los cuales pueden ser utilizados para el pago de servicio de deuda en situaciones en que no se cuente con recursos suficientes para cubrir el pago de intereses completo. Además, se cuenta con unos Bonos Cupón Cero con vencimiento en el año 2021, calificados 'AAA' y con valor actual aproximado de Ps\$80mm que pueden ser utilizados para el prepago del principal u otro destino que beneficie a los tenedores de los Certificados Bursátiles.
- **Garantía Prendaria de Acciones de las Fideicomitentes.** En caso de un incumplimiento se cuenta con las prendas de acciones del 51% (cincuenta y un por ciento) de las acciones representativas del capital social de CTT y el aval SSL.

## Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de calificación es 'Estable'. La calificación se podría ajustar a la alza de observarse un mayor crecimiento en la generación de ingresos acompañada de un incremento en el flujo operativo de las empresas que derive en mejoras sostenibles en las indicadores de coberturas de servicio de la deuda de la transacción. Asimismo, la calificación podría sufrir una baja si se observa un deterioro marcado en la generación de flujo operativo que lleve a disminuciones en las coberturas de servicio de la deuda.

## Analistas

**Roberto Guerra Guajardo**  
T (52 81) 1936 6694  
M roberto.guerra@verum.mx

**Jonathan Félix Gaxiola**  
T (52 81) 1936 6692  
M jonathan.felix@verum.mx

### Principales Características de la Transacción

La emisión de Certificados Bursátiles (CBs) con clave de pizarra ‘TV5 15’ por un monto de hasta Ps\$750 millones, será la primera realizada al amparo de un programa por hasta Ps\$750 millones y pagarán mensualmente una tasa de interés variable. Además, el plazo de vigencia de la emisión será de aproximadamente 15 años y los pagos de intereses estarán sujetos al orden de prelación de pagos definido en los documentos de la transacción. 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.

#### Metodología utilizada

Metodología para Financiamiento Estructurado (Febrero 2015)

Clave de Pizarra	TV5 15
Monto de la Emisión	\$750,000,000.00 (setecientos cincuenta millones de pesos)
Plazo	Aproximadamente 15 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Pagos de interés mensual
Tasa de interés	Tasa variable
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)

La actividad actual de la Compañía es la retransmisión en Guadalajara, Jalisco y su zona metropolitana de la programación del Canal 9 de televisión de la Ciudad de México, servicio que presta a su único cliente Televisa, S.A.B. de C.V. (Televisa), a través de su filial Televimex, S. A. de C. V. (Televimex), en cumplimiento al Contrato con Televimex.

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

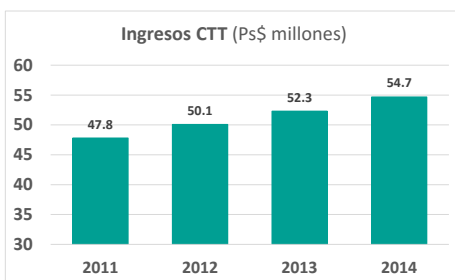
- 25-abril-1964: La SCT otorgó a Televisión Tapatía la concesión para operar y explotar comercialmente el canal 5 de televisión de Guadalajara, Jal., por un vigencia de 25 años, del 23 de agosto de 1960 al 23 de agosto de 1985.
- 3-julio-1969: La SCT sustituyó la concesión, por un nuevo título, con una 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 Televimex**

Al cierre del 2014, se obtuvieron ingresos por Ps\$54.7 millones de pesos, de los cuales la totalidad de éstos proviene de Televimex. 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%.

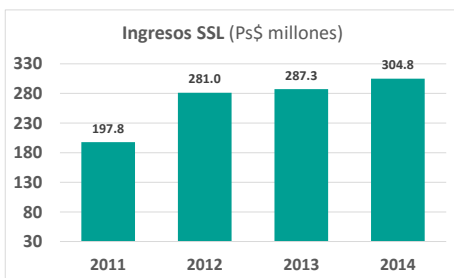
La compañía mantiene una buena relación con Televisa, y la vigencia del contrato se ha extendido con anticipación al vencimiento en dos ocasiones, por lo que estimamos que éste debe de permanecer vigente por lo menos hasta el 2030, con la posibilidad de extenderse.



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

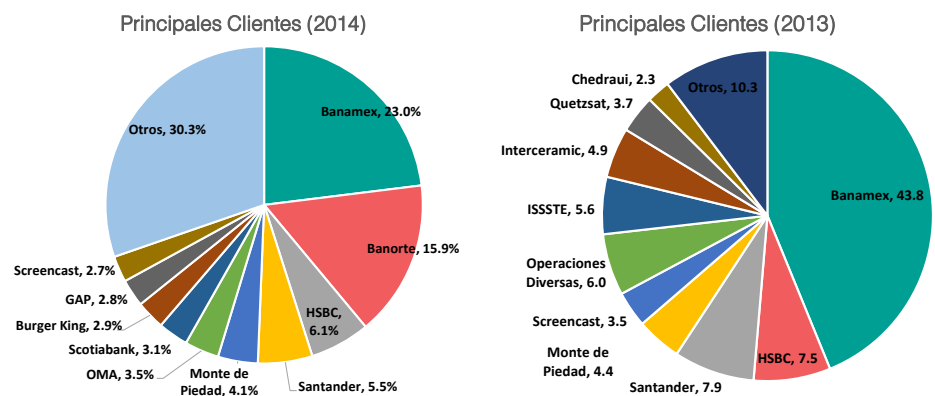
Fundada en 1996, SSL es una empresa de telecomunicaciones enfocada al negocio de Señalización Digital, el cual consiste en la transmisión de contenidos digitales, ya sea corporativos o publicitarios, emitidos a través de pantallas. La red de comunicación digital de SSL es de las de mayor importancia en México, contando con presencia en 7,500 sitios y 15,000 pantallas a través de las cuales se transmite contenido especialmente diseñado y seleccionado. Dentro de los servicios que ofrece la empresa se encuentra el diseño, instalación, gestión de la red, desarrollo de contenidos, transmisión y soporte técnico.

A finales del 2014, la compañía generó ingresos por Ps\$304.8 millones y tiene una cartera diversa de más de 40 clientes contando con una importante presencia en el sector financiero (participación de mercado estimada de 70% - 5 de los 6 bancos más grandes en México) y de aeropuertos, además de contar con clientes relevantes en los sectores comerciales y de autoservicio.



### Ingresos SSL

Los ingresos de SSL han mostrado una dinámica favorable en los últimos años, mostrando un crecimiento de 24.2% durante 2014 (vs 2.2% en 2013). La mezcla de ingresos en 2014 muestra una concentración importante en 2 clientes (Banamex y Banorte), quienes en conjunto representaron el 45.6% de los ingresos generados en el año. El cliente principal es Banamex, cuyos ingresos en 2014 fueron de \$82.2 millones (27% de los ingresos totales) y con quien se viene operando desde el 2007 (se han realizado 3 renovaciones a los contratos). El segundo cliente en importancia es Banorte, cuyos ingresos en 2014 fueron de \$56.8 millones (18.6% de ingresos totales) y con el cual se inició a trabajar en 2014.



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.

Hacia adelante, estimamos que la concentración debe ir disminuyendo gradualmente, conforme se agregan nuevos clientes. Para 2015 ya se tiene bajo contrato la instalación de 3,162 pantallas (29 clientes) y para 2016 se tiene contratadas 718 pantallas. Por lo que considerando solamente los contratos que se tienen actualmente, los ingresos estarían mostrando un crecimiento de aproximadamente 18% en 2015.

### ***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.

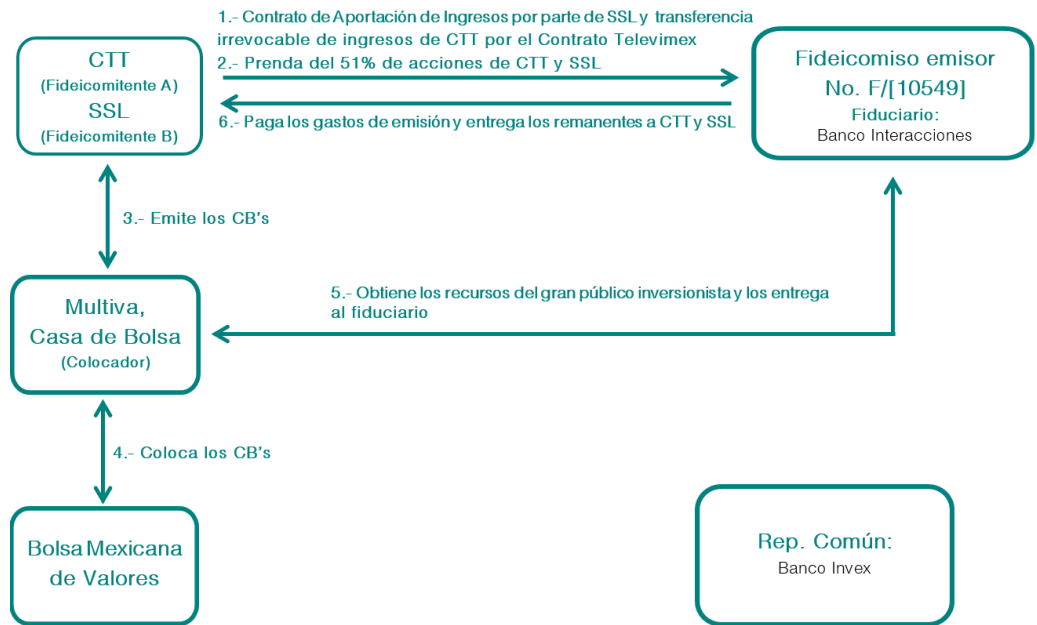
El satélite SATMEX 6 le permite el uso de ancho de banda y transmisión de audio y video a todo el continente americano. La capacidad instalada siempre se usa al 100% porque se le compra el ancho de banda necesario para poder transmitir datos. Adicionalmente, el sistema de comunicación digital que se 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. En la actualidad es el único participante en el mercado que brinda la integración de todos estos servicios en uno.

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 que posee este segmento.

**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 serán utilizados para los siguientes fines (mencionados en orden):

1. Realizar el pago de los gastos de emisión

2. Liquidación de los Certificados TV5 Originales
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 deberá transferir a la 'Reserva para Inversiones'. El fiduciario entregará a la Fideicomitente B las cantidades de la Reserva que ésta le solicite por escrito, siempre y cuando el destino de esos fondos sea para proyectos rentables previamente autorizados por el 'Comité Técnico' de la emisión; mismo que estará 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.

En caso de no haber dispuesto de la totalidad de la Reserva en un plazo de 12 meses, el fiduciario utilizará ese monto para prepagar a prorrata y hasta donde alcance el principal de la emisión.

#### ***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 de crédito (AAA/M), 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, en el momento en que un recibo pasa a considerarse como no pagado a tiempo, SSL tiene la capacidad de cortar sus servicios de manera inmediata. Este factor sirve como un importante apoyo para que sus clientes se mantengan al día en el pago del servicio.

El 35.5% 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.

De acuerdo a nuestro análisis consideramos que SSL cuenta con una buena calidad crediticia, y capacidad suficiente para administrar las cuentas por cobrar de la empresa; de igual forma, sus principales clientes 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 fungirá como aval de la emisión, y junto con CTT aportarán como garantía al Fideicomiso de pago una prenda del 51% de las acciones representativas de su capital social.

#### ***Fondos de Reserva***

Se agregará 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 servirá 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.

#### ***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\$80 millones y su vencimiento es en el año 2021 con un valor estimado en esa fecha de Ps\$84.5 millones. Los Bonos serán 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 prepago 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 serán 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 serán: 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 evaluará el pago de esa cantidad adicional como gastos de operación de las fideicomitentes.

### ***Supervisor de Ingresos***

Se contratará un Supervisor de Ingresos que prestará 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, en un principio será realizada por la misma institución que fungirá como Contador Independiente; ésta deberá entregar al Comité Técnico el reporte correspondiente sobre sus obligaciones cada vez que se celebre una sesión.

### **Modelo Financiero**

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, Verum diseñó un modelo financiero que 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 se procedió a definir los supuestos para correr un escenario base, mismo que fue definido en base a la información financiera histórica observada y el comportamiento de diferentes variables como ingresos y costos de ambas fideicomitentes, así como información de distintos indicadores económicos. Finalmente, se establecieron diversos escenarios de estrés simulando variaciones en las diferentes variables para analizar el comportamiento de los flujos de efectivo ante diferentes situaciones.

El comportamiento de las Coberturas de Servicio de la Deuda fue favorable ante los distintos escenarios, que van de acuerdo al nivel de calificación asignado. En base a lo anterior, consideramos que la transacción podrá cumplir con sus obligaciones.

### **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 realizar la emisión, y los fideicomitentes se encontrarán facultados para ceder los ingresos al fideicomiso No. F/10549 y para celebrar los Contratos de Prenda.

### **Calidad de la Información Financiera**

Verum considera que cuenta con información financiera aceptable de CTT y SSL, suficiente para emitir una calificación sobre la emisión estructurada TV5 15. Los estados financieros anuales de CTT y SSL para los años 2010, 2011, 2012, 2013 utilizados en este reporte fueron auditados por Saleh & Pérez Asociados sin salvedades bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS). Asimismo, la información financiera trimestral y anual para 2014, la información histórica con el comportamiento de las emisiones de CTT, las cifras utilizadas en gráficas, tablas y/o proyecciones en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

Ésta es una calificación inicial por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de junio de 2015.

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.