

A NRSRO Rating\*

### Calificación

Total Play LP HR A  
Total Play CP HR2  
Programa Dual CP HR2

Perspectiva Estable

Total Play LP HR BB- (G)  
Senior Notes HR BB- (G)

Perspectiva Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



HR A / HR BB- (G) / HR2  
Noviembre 2021

Fuente: HR Ratings.

### Contactos

**Heinz Cederborg**  
Analista Responsable  
Director Asociado de Corporativos / ABS  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Daniel Alonso del Rio**  
Analista de Corporativos  
daniel.delrio@hrratings.com

## HR Ratings asignó las calificaciones de HR A con Perspectiva Estable y HR2 para Total Play y su Programa Dual CP. Además, asignó la calificación de HR BB- (G) con Perspectiva Negativa para Total Play y sus Senior Notes

La asignación de las calificaciones de Total Play (y/o la Empresa) se basa en la generación estable de Flujo Libre de Efectivo (FLE) observada históricamente, la cual esperamos que se mantenga en los periodos futuros a pesar de las presiones observadas al tercer trimestre de 2021 (3T21) como resultado de la estrategia de la Empresa de disminuir los saldos pendientes con proveedores, la cual comenzó a finales de 2020. Consideramos también la estructura de deuda de largo plazo, lo que en conjunto con la generación de FLE esperada para los siguientes años, resultará en niveles de DSCR promedio de 1.2x (vs. 0.7x al 3T21). Consideramos además el cambio en la estrategia de crecimiento de la Empresa basada en el crecimiento de suscriptores en las zonas donde ya tenía presencia, en lugar de la expansión hacia nuevas geografías, con lo que alcanzaría economías de escala y eficiencias operativas que resultarían en crecimiento en el margen EBITDA de 26.7% para 2024 (vs. 17.0% en 2020).

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	Escenario Base								Escenario de Estrés			
	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P	
Ventas	10,569	14,267	19,557	28,127	35,345	41,937	48,321	27,117	30,094	34,935	39,136	
EBITDA	1,125	2,910	3,315	6,796	9,190	11,113	12,902	5,786	6,922	8,210	9,393	
Margen Bruto	77.4%	75.4%	74.3%	74.8%	75.2%	76.0%	76.3%	73.9%	71.9%	72.7%	73.0%	
Margen EBITDA	10.6%	20.4%	17.0%	24.2%	26.0%	26.5%	26.7%	21.3%	23.0%	23.5%	24.0%	
Margen EBITDA Ajustado *	28.0%	38.7%	37.3%	41.1%	36.1%	38.0%	39.4%	39.0%	34.8%	37.3%	39.6%	
Utilidad Antes de Impuestos	(525)	762	(635)	(788)	843	2,083	3,434	(1,856)	(1,774)	(1,657)	(1,260)	
Flujo Libre de Efectivo **	2,699	1,344	4,330	4,843	4,789	9,447	13,282	3,785	3,218	7,029	9,315	
CAPEX	6,561	7,896	14,201	14,683	9,930	10,596	12,053	14,683	9,930	10,596	12,053	
Deuda Total	14,666	15,121	26,526	41,111	43,554	45,406	44,679	41,165	46,253	50,694	54,349	
Deuda Neta	13,962	13,947	23,467	34,482	39,366	40,607	39,614	35,599	42,403	46,899	51,058	
Años de Pago (DN / EBITDA)	(26.6)	18.3	(37.0)	5.1	4.3	3.7	3.1	6.2	6.1	5.7	5.4	
Años de Pago (DN / FLE)	5.2	10.4	5.4	7.1	8.2	4.3	3.0	9.4	13.2	6.7	5.5	
DSCR ***	0.9x	0.2x	1.4x	1.3x	0.9x	1.3x	1.4x	1.0x	0.6x	0.7x	0.8x	
DSCR con caja inicial	0.9x	0.2x	1.5x	1.8x	1.9x	1.7x	1.8x	1.5x	1.4x	0.9x	1.0x	

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21.

\* EBITDA AJUSTADO = EBITDA + SAC

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

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

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Estrategia de expansión.** Históricamente observamos una estrategia de expansión agresiva por parte de la Empresa basada en la expansión geográfica, la cual ha resultado en que logre tener presencia en 41 ciudades del país en 25 estados. Lo anterior le ha permitido alcanzar 13.4 millones de casas pasadas al 3T21 (vs. 12.2 millones al 2T20) y 3.2 millones de usuarios (vs. 2.1 millones al 3T20), lo que representaría una penetración de 23.9% al 3T21 (vs. 17.2% al 3T20).
- Eficiencias en margen EBITDA.** En los UDM se observó una expansión en el margen EBITDA para alcanzar 24.2% (vs. 14.6% al 3T20), y un margen EBITDA sin SAC de 41.1% (vs. 35.7% al 3T20), como resultado del cambio en la estrategia de crecimiento, la cual desde finales de 2020 se basa en la expansión de usuarios en zonas donde ya se cuenta con presencia, lo que le permite a la Empresa alcanzar economías de escala y eficiencias operativas al aprovechar la infraestructura instalada y el equipo de ventas y administrativo ya existente en cada ciudad donde tenga operaciones.
- Niveles de Endeudamiento.** Al 3T21 la Empresa presenta una deuda total de P\$41,051m (vs. P\$19,540m al 3T20) y una deuda neta de P\$32,809m (vs. P\$17,997m al 3T20).

al 3T20). Este crecimiento es resultado del apalancamiento de la Empresa para fondar sus actividades de expansión de su infraestructura. Es importante mencionar que, el 4.4% de la deuda de la Empresa es de corto plazo, por lo que no veríamos presiones de pago importantes en los siguientes 12 meses.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Eficiencias Operativas.** Para los siguientes años, esperamos que la estrategia de la Empresa de incrementar su base de usuarios basada en la expansión en las zonas donde ya cuenta con operaciones se mantenga, con lo que seguiría aprovechando su infraestructura instalada, alcanzando un margen EBITDA de 26.7% para 2024 (vs. 17.0% en 2020) y un margen EBITDA sin SAC de 39.4% para 2024 (vs. 37.3% en 2020),
- **Generación de FLE.** Esperamos que la Empresa mantenga su capacidad de generación de FLE durante el periodo proyectado. Sin embargo, durante 2022 esperamos presiones como resultado del pago de saldos pendientes a proveedores, en línea con la estrategia de desapalancamiento de la Empresa. Posteriormente, esperamos un comportamiento del capital de trabajo normalizado, basado en el crecimiento del número de usuarios.
- **Niveles de Endeudamiento.** Proyectamos que la Empresa emitirá CEBURS de corto plazo destinados a fondar sus necesidades de capital de trabajo, los cuales serán refinanciados cada año. Además, esperamos que los siguientes años la Empresa continúe financiando parcialmente sus erogaciones de CAPEX.

## Factores adicionales considerados

- **Participación de Mercado.** Con cifras al 3T20, la Empresa es el cuarto competidor más grande en la industria de internet de banda ancha con un 11.0% de participación, 10% en telefonía fija y 6.4% en televisión de paga.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en el Proceso de Expansión.** Si la Empresa llevara a cabo el proceso de expansión de una manera mejor a lo esperado, manteniendo los niveles de márgenes operativos y la estabilidad en el capital de trabajo, incrementando con esto los niveles de DSCR promedio hasta 1.8x, la calificación podría ser modificada al alza.
- **Una mejora en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación al alza de la calificación global de Total Play.**

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Complicaciones en el Proceso de Expansión.** Si el proceso de expansión no se lleva a cabo de acuerdo con lo esperado, y esto resulta en una menor expansión operativa, presionando con esto la generación de FLE y el DSCR hasta niveles por debajo de 1.1x de manera sostenida, la calificación podría ser modificada a la baja.
- **Un deterioro en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación a la baja de la calificación global de Total Play.**

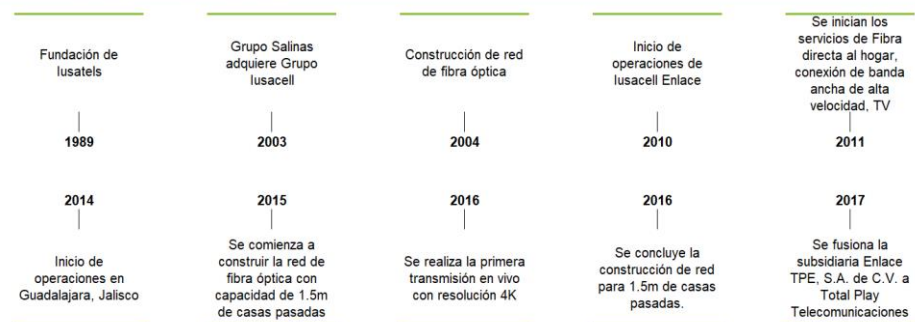
### Descripción de la Empresa

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V. (Total Play y/o la Empresa) es subsidiaria directa de Corporación RBS, S.A. de C.V. y se constituyó el 10 de mayo de 1989. La Empresa se dedica a: i) instalar, operar y explotar redes públicas de telecomunicaciones y/o enlaces transfronterizos por medio de concesiones otorgadas por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), ii) compra-venta, distribución, instalación, arrendamiento y explotación en general de aparatos de telecomunicaciones, iii) explotación de concesiones, autorizaciones o permisos concedidos por la SCT, iv) la prestación de servicios de televisión y/o audio restringidos, acceso a internet y telefonía fija, v) arrendamiento de enlaces dedicados a clientes corporativos y, vi) proveer de servicios de larga distancia local e internacional. Al 3T21 cuentan con presencia en 35 ciudades del país y tienen más de 95,633 kilómetros instalados de fibra óptica, con un enfoque en ofrecer servicios tanto en hogares como en empresas, entidades y/o comercios.

### Historia

La Empresa se constituyó el 10 de mayo de 1989 bajo el nombre de Iusatels con el objeto de compraventa, importación, exportación, distribución, instalación, arrendamiento y toda clase de negociaciones y contrataciones con aparatos telefónicos de radiocomunicación y cualquier otro aparato relacionado con la conducción de señales de comunicación. En 2003, la Empresa es adquirida por Grupo Salinas y en 2004 inicia la construcción de su red de fibra óptica en México con el fin de proporcionar servicios de internet, voz IP, televisión y video por demanda para usuarios residenciales y empresariales. En 2010, Iusacell Enlace inicia operaciones, ofreciendo al mercado empresarial servicios de internet de alta velocidad, telefonía fija, redes punto a punto y punto a multipunto a través de su red de fibra óptica. Asimismo, a partir de la infraestructura instalada por medio de la red de fibra óptica, la Empresa ha logrado ofrecer servicios de internet, telefonía fija y televisión a diversos hogares en las principales ciudades de México.

Figura 1. Historia de la Empresa - Línea del tiempo



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

## Estructura Corporativa

### Estructura Corporativa

Total Play es subsidiaria al 97.7% de Corporación RBS, S.A. de C.V., quien a su vez depende directamente de Grupo Salinas (el Grupo). Grupo Salinas es un consorcio de entidades relacionadas con operaciones en distintos nichos, entre las que se encuentran TV Azteca (enfocada en televisión, calificación de HR A+ con Perspectiva la baja), Grupo Elektra (enfoque en tiendas de retail especializadas, calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable) y Banco Azteca (enfoque en banca comercial y de consumo, calificación de HR AA con Perspectiva Estable). HR Ratings considera que la relación que mantiene con el Grupo y con las empresas relacionadas le permite llevar a cabo sinergias tanto en la operación como en la administración y conocimiento de mercado.

A su vez, Total Play cuenta con diez subsidiarias por medio de las cuales lleva a cabo la prestación de servicios de televisión y/o audio restringidos, acceso a internet y telefonía fija, contando con presencia en 20 ciudades de la República Mexicana. En todas las subsidiarias Total Play mantiene el control total sobre su operación a través de la mayoría absoluta accionaria. A continuación, se puede observar en el Diagrama 2 la estructura corporativa de Total Play al 3T21.

Figura 2. Estructura Corporativa



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

## Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Total Play está conformado por 5 (cinco) miembros propietarios, los cuales cuentan con la facultad de permanecer en su cargo por periodos de un año y con posibilidad de reelección. Asimismo, existen 4 (cuatro) miembros adicionales con carácter independiente. Los Consejeros son elegidos por periodos de un año o hasta que la persona que los sustituya tome posesión de su cargo. Durante el Consejo de Administración se lleva a cabo un análisis detallado sobre las operaciones y sano funcionamiento de la Empresa con el fin de centralizar la toma de decisiones sustentadas por el criterio de profesionales relacionados con la industria.

**Figura 3. Miembros del Consejo de Administración**

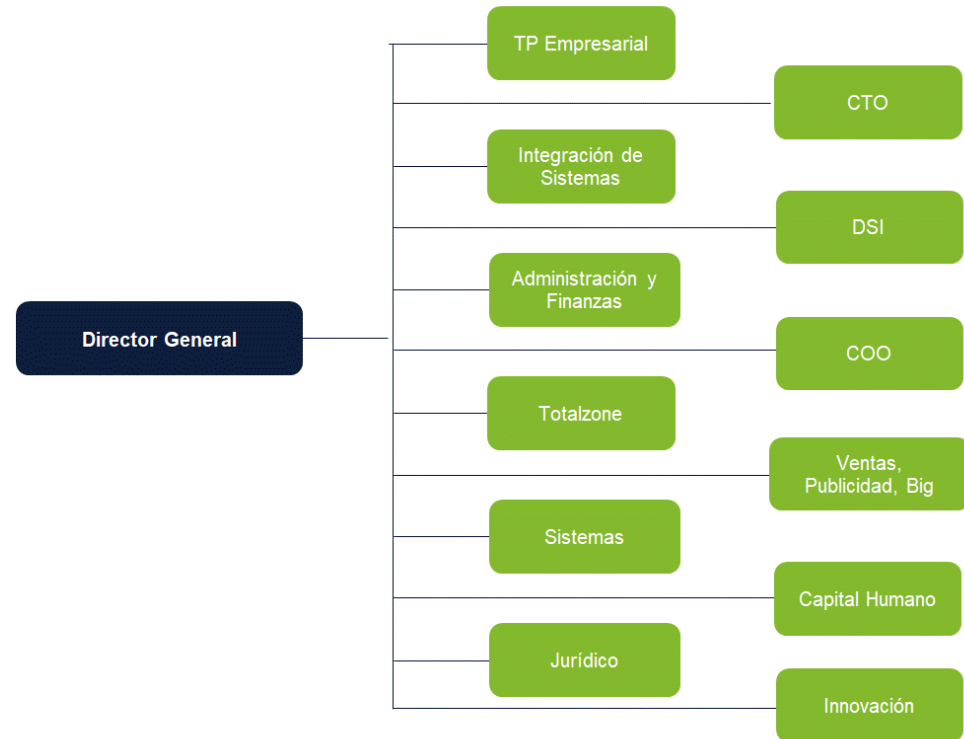
Nombre	Posición
Ricardo Benjamín Salinas Pliego	Presidente, Propietario
Pedro Padilla Longoria	Propietario
Jorge Mendoza Garza	Propietario
Benjamín Francisco Salinas Sada	Propietario
María Laura Medina de Salinas	Propietario
Ignacio Cobían Villegas	Independiente
Marcelino Gómez Velasco y Sanromán	Independiente
Gonzalo Brockmann García	Independiente
Sergio Gutiérrez Mugeza	Independiente

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

## Estructura Organizacional

Con relación a la estructura organizacional de Total Play, la toma de decisiones la lleva a cabo el Director General en coordinación con las 12 direcciones de las distintas áreas de la Empresa, cada una con funciones particulares. El equipo directivo se encarga de coordinar la operación que llevan a cabo los más de 9,000 colaboradores que forman parte de Total Play, de los cuales aproximadamente el 90.0% corresponde a personal de venta y operativos, mientras que el 10.0% restante practican funciones administrativas.

Figura 4. Estructura Organizacional



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

## Líneas de Negocio

Total Play cuenta con dos principales unidades de negocio a través de las cuales genera la mayor parte de sus ingresos, las cuales se segmentan de acuerdo al tipo de cliente al que están dirigidos los servicios. Éstas son residenciales (hogar) y empresariales; sin embargo, también existen otros ingresos que son resultado de los flujos provenientes de publicidad, interconexión y larga distancia, aunque el monto trimestre a trimestre puede llegar a mostrar una fuerte variación. A continuación, se mencionan las características de cada uno de dichos segmentos.

- Servicios Residenciales (76.8% de ingresos totales al 3T21).** Los servicios residenciales o de hogar están enfocados principalmente en casas habitación que buscan servicios de telecomunicaciones, y que se localizan principalmente en zonas urbanas. Dentro de este concepto, los ingresos derivan de los tres principales servicios otorgados que son televisión por cable, servicios de internet y telefonía. Los servicios se ofrecen en Triple Play (televisión, teléfono e internet), o en internet con televisión o con cable. La proporción de los clientes por tipo de servicio es de aproximadamente 63.9% para los usuarios en modalidad Triple Play, 36.0% para la modalidad Doble Play, y 0.1% en los servicios individuales.



# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

Los servicios de televisión por cable incluyen rentas mensuales de transmisión, cuotas de instalación, pagos por evento y otros cargos relacionados; los servicios de internet consideran como fuente de ingresos las rentas mensuales de acuerdo con la capacidad de velocidad contratada, así como los gastos de instalación y los cargos relacionados con dicho servicio, y por último, los servicios de telefonía incluyen las rentas mensuales sobre los servicios de comunicación medidos con base en número de llamadas realizadas, o en su caso, a partir de los distintos paquetes personalizados para las necesidades del consumidor. El número de usuarios residenciales creció 49.6% durante el último año, alcanzando 3,207,781 clientes al 3T21 (vs. 2,144,215 clientes al 3T20).

- **Servicios empresariales (23.2% de ingresos totales al 3T21).** A través de la red de fibra óptica instalada, esta unidad se encarga de brindar servicios personalizados a empresas dentro del sector público y privado de acuerdo con las necesidades específicas de cada cliente. Entre los principales servicios se encuentran soluciones de red, planes de internet, voz, servicios en la nube, seguridad perimetral administrada, videovigilancia, entre otros. El número de usuarios empresariales creció 20.9% al 3T21 con un total de 117,726 usuarios (vs. 97,373 usuarios al 3T20).

## Industria y Participación de Mercado por Segmento

A partir de la tecnología instalada a través de la red de fibra óptica de Total Play, la Empresa ha mantenido una estrategia ofreciendo productos como internet de alta velocidad, lo cual se refleja en una mayor participación de mercado captada en términos de servicios de internet. A su vez, mediante la apuesta por servicios completos como Triple Play y Doble Play, Total Play ha incrementado el número de suscriptores en los servicios de telefonía fija y televisión de paga de manera constante. A continuación, se muestra una tabla comparativa de las participaciones de mercado de los competidores más representativos para el segmento de internet, telefonía fija y de televisión de paga; y en la misma se observa como la Empresa ha tenido una mayor participación de mercado al 3T20.

**Figura 5. Participación de Mercado**

Segmento	3T20
<b>Internet banda ancha fija</b>	
America Móvil (TELMEX)	47.0%
Grupo Televisa	25.0%
Megacable	16.0%
Totalplay	11.0%
Otros	1.0%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>
<b>Telefonía fija</b>	
America Móvil (TELMEX)	50.0%
Grupo Televisa	24.0%
Megacable	12.0%
Totalplay	10.0%
Teleffonica	1.0%
Otros	3.0%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>
<b>Televisión de Paga</b>	
Grupo Televisa (Sky)	64.9%
Dish	11.0%
Megacable	16.1%
Totalplay	6.4%
Otros	1.6%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: HR Ratings con base en información del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT).

## Evolución de Usuarios y ARPU

Los principales factores que afectan al ingreso total por línea de negocio se basan en el número de usuarios y el *Average Revenue Per Unit* (ARPU) mensual, que es la facturación promedio observada por parte del usuario entre el número de usuarios totales. A continuación, se detalla la evolución de cada uno de los indicadores para cada segmento.

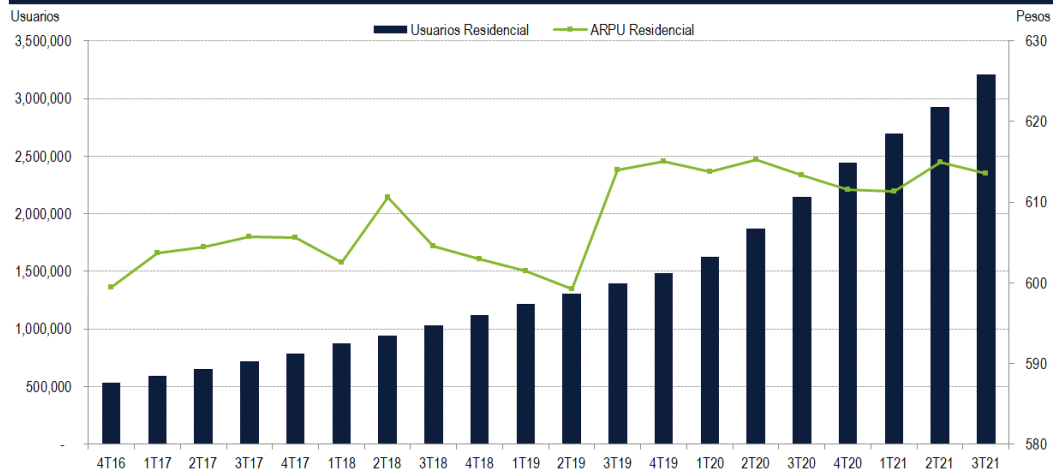
### Segmento Residencial

En cuanto a los usuarios, Total Play ha mantenido una estrategia agresiva de crecimiento basada en incrementar su presencia geográfica, con lo que el número de hogares donde podría existir conexión, conocido en la industria como casas pasadas, cerró en 13.4 millones de casas pasadas al 3T21 (+9.9% vs. 12.2 millones de casas pasadas al 3T20). Como resultado de lo anterior, el número de usuarios con servicios de Total Play alcanzó los 3.2 millones (+49.6% vs. 2.1 millones al 3T20). Es importante mencionar que, a pesar de que desde 2018 la estrategia de la Empresa se centró en el crecimiento acelerado a través de la expansión a nuevas ciudades, a partir del 4T20 esta estrategia cambió para estar enfocada en incrementar los usuarios en las geografías

donde tiene presencia actualmente. Como resultado de lo anterior, su penetración<sup>1</sup> incrementó hasta 23.9% (vs. 17.5% al 3T20).

Asimismo, los indicadores de rotación de usuarios (*churn rate*) se han mantenido históricamente en rangos bajos dada la capacidad de la Empresa de ofrecer un servicio de alta calidad y reaccionar frente a estrategias por parte de la competencia, lo que ubica a la rotación de clientes (clientes que dan de baja su servicio / clientes totales) en un promedio de 1.1% al cierre del 3T21 (vs. 1.3% al 3T20).

**Figura 6. Evolución de Número de Usuarios vs. ARPU (Residencial)**



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

\*Cifras en pesos mexicanos.

En cuanto al ARPU, el indicador se ha mantenido estable durante el último año dado el fuerte incremento que se tuvo en cuanto a hogares, así como las estrategias buscadas a través de promociones para poder llevar a cabo el crecimiento. Al 3T21, el indicador cerró en P\$614 (vs. P\$613 al 3T20), con lo que se mantiene por encima del promedio del mercado. Lo anterior es posible a través de la ventaja tecnológica con la que cuenta la Empresa y la capacidad de mantener la disponibilidad en servicios en niveles de fortaleza.

## Segmento Empresarial

Por su parte, el segmento empresarial ha logrado incrementar el número de usuarios trimestre a trimestre gracias a la estrategia de otorgar servicios personalizados de acuerdo con las necesidades específicas de cada empresa o entidad, cubriendo servicios como internet de alta velocidad, soluciones de red, servicios de nube, entre otros. Esta amplia oferta se reflejó con un crecimiento de 25.2% en el número de usuarios anuales, cerrando en 117,726 clientes al 3T21 (vs. 97,373 al 3T20). Entre el portafolio de clientes se pueden mencionar a la Secretaría de Planeación, Administración y

<sup>1</sup> Penetración = Usuarios Totales / Casas Pasdos

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

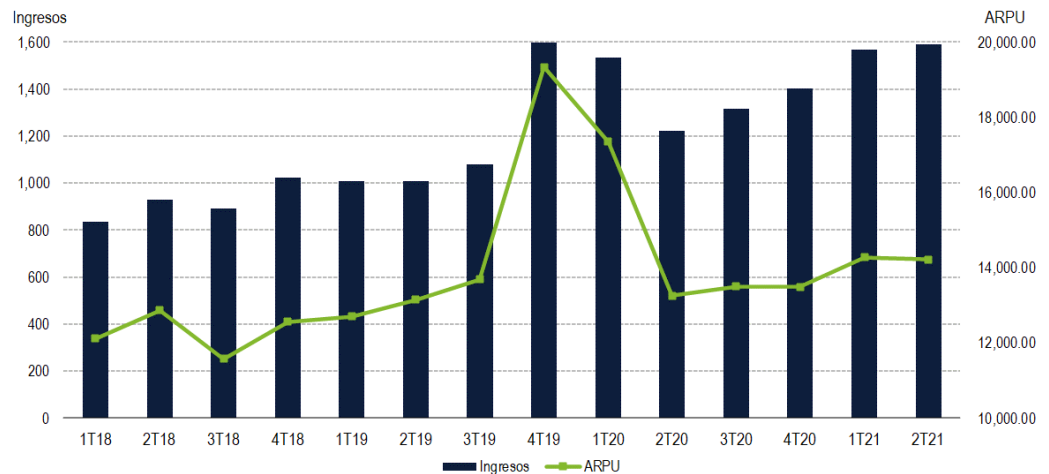
HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

Finanzas, Gobierno de la Ciudad de México, Gobierno del Estado Libre y Soberano de Quintana Roo, así como los privados AT&T, OXXO, Deportes Marti, Operbes, entre otros. Analizando la proporción por tipo de cliente, durante el 2T21 la proporción se mantiene en aproximadamente 40.0% de clientes relacionados a entidades gubernamentales, 60.0% de clientes catalogados como privados / públicos. Es importante mencionar que, a diferencia del segmento residencial, los contratos de servicio en este segmento son multianuales.

Figura 7. Evolución del Segmento Empresarial \*



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

\* Ingresos en millones de pesos

La amplia gama de productos dentro de este segmento aunado la oferta de internet de alta velocidad superior al mercado ha permitido un incremento de constante en el ARPU Empresarial, el cual cerró en P\$14,221 al 3T21 (vs. P\$13,505 al 3T20). A partir de la especialización de los servicios a la medida ofrecidos a las empresas, los indicadores de rotación del segmento empresarial se han logrado mantener en niveles más bajos que los observados en el segmento residencial.

## Evolución de Resultados

### Ingresos

En términos de ingresos, se observan dos rubros principales que abarcan a las distintas líneas de negocio que la Empresa ofrece. En primer lugar, se tiene el rubro de Residencial, el cual representa al 3T21 UDM 75.4% de los ingresos totales (vs. 68.8% al 3T20 UDM), en donde se incluyen los servicios de Cable, Teléfono e Internet (Triple Play) que mostraron un crecimiento del 55.8%, el cual abarca el 63.9% de los usuarios residenciales. Esto seguido de Doble Play con un incremento del 57.9%, abarcando al 36.0% de los usuarios. Mientras que en los servicios individuales se observó una disminución de 34%, paquete que abarca el 0.1% del total de usuarios residenciales. Por

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

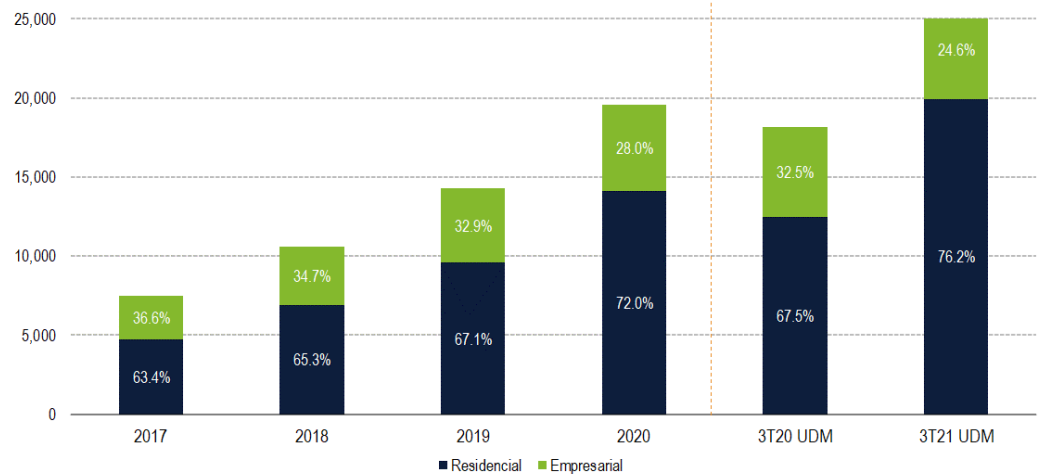
Corporativos

26 de noviembre de 2021

otro lado, se encuentran los servicios empresariales, donde se agrupan los ingresos de enlaces dedicados y circuitos privados ofrecidos principalmente a empresas, representando al 3T21 UDM el 24.6% del total (vs. 31.2% al 3T20 UDM). Asimismo, durante los cierres anuales se reconocen otros ingresos que representan servicios ofrecidos por la Empresa pero que no son parte de su oferta principal, como lo son servicios de interconexión e ingresos con partes relacionadas. Estos ingresos representaron en el 0.5% de los ingresos totales, e históricamente se han mantenido en un rango menor al 7.0%.

En cuanto a crecimiento, la Empresa registró ingresos por P\$26,141m (+44.0% a/a vs. P\$18,154m UDM al 3T20), principalmente impulsados por el crecimiento del rubro de residencial (incremento de 59.5%) y en menor medida por el producto de enlaces dedicados y circuitos privados (incremento de 8.1%). La razón del crecimiento en el rubro de servicios a hogares se debió a un incremento en la penetración total lograda por Total Play, debido a la mayor demanda de usuarios por los servicios de telecomunicaciones, al incrementar a 3.2 millones de suscriptores, un crecimiento de 49.6% al 3T21 (vs. 2.1 millones al 3T20).

**Figura 8. Distribución de los Ingresos por segmento \***



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

\* Cifras en millones de pesos

A su vez, la Empresa logró mantener el ARPU de P\$614 al 3T21 (vs. P\$613 al 3T20), lo que también impactó sobre el ingreso generado. Por su parte la razón del crecimiento en enlaces estuvo impactado por un crecimiento de 20.9% en el número de suscriptores (pasando de 97,373 al 3T20 a 117,726 al 3T21), con un ARPU que incremento de P\$13,505 en el 3T20 a \$14,221 al 3T21 para el segmento empresarial.

## Costos Operativos e Inversión en Equipos

Los costos principales de Total Play se pueden clasificar dependiendo de su función, y se dividen en los siguientes:

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

- **Costos de contenido.** Incluyen las erogaciones necesarias para mantener los canales ofrecidos en televisión y representaron el 43.3% de los costos totales en 2020
- **Comisiones de venta.** Incluyen los costos de los servicios de cambaceo y promoción principalmente del segmento de residenciales y considera una plantilla de aproximadamente 4,000 colaboradores y representó el 15.8% de los costos totales en 2020.
- **Renta de enlaces dedicados.** Considera los pagos necesarios para la interconexión a redes de datos e internet y representó el 7.2% de los costos totales en 2020.
- Otros costos que incluye el costo de venta de los equipos, reserva de deterioro de cuentas por cobrar, costo de licencias y software, monitoreo, interconexión y otros, los cuales en su conjunto representaron el 33.7% de los costos totales en 2020.

**Figura 9. Costos por Concepto**

	2020	Distribución	2019	Distribución
Contenido	2,178,295	43.3%	1,580,366	45.1%
Costos de Ventas de Equipos	802,034	15.9%	363,064	10.4%
Comisiones	793,630	15.8%	688,136	19.6%
Reserva de Deterioro de CXC	472,941	9.4%	244,750	7.0%
Renta de enlaces dedicados	363,795	7.2%	303,609	8.7%
Licencias y software	210,330	4.2%	126,186	3.6%
Monitoreo	133,576	2.7%	135,917	3.9%
Interconexión y larga distancia	74,407	1.5%	58,597	1.7%
Otros	1,895	0.0%	5,480	0.2%
<b>Total</b>	<b>5,030,903</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,506,105</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

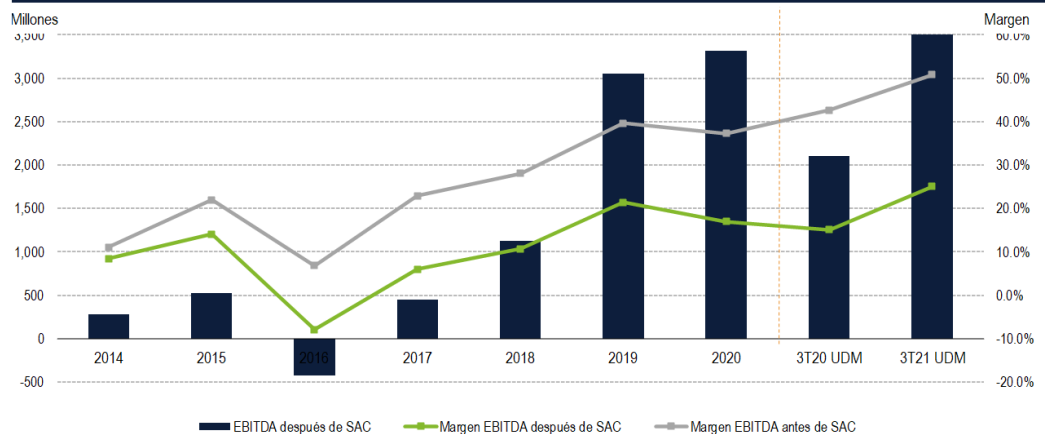
Como ya se mencionó, el costo por contenido es el más importante de la Empresa, ya que históricamente ha representado más del 40% de los costos totales. Por lo anterior, y debido a la estrategia de la Empresa, así como a cambios en los patrones de consumo de los consumidores, donde cada vez hay un menor consumo de televisión por cable, se observa un incremento en el margen bruto de la Empresa, alcanzando 76.2% al 3T21 (vs. 72.7% al 3T20).

Como resultado del modelo de negocio de la Empresa, los costos de instalación de equipo (SAC, por sus siglas en inglés), los cuales son los costos asociados a la instalación de equipos se registran como parte de los gastos totales de la Empresa. Sin embargo, estos son posteriormente capitalizados y registrados como Propiedad Planta y Equipo. Los costos de instalación están fuertemente relacionados con el incremento en el número de suscriptores de cada trimestre, por lo que UDM al 3T21 estos alcanzaron un total de P\$5,628m (vs. P\$3,815m al 3T20) y representaron una proporción de los gastos totales de 38.8% (vs. 36.2% al 3T20).

## EBITDA y Margen EBITDA

Durante los UDM, la Empresa alcanzó un EBITDA, considerando en SAC como parte de los gastos generales, de P\$6,337m (vs. P\$2,658m al 3T20). Lo anterior, como resultado de la expansión en el número de usuarios, así como a eficiencias operativas en costos como resultado de un mayor margen bruto producto de una menor proporción de los costos de contenido por los cambios en los patrones de consumo mencionados, así como a un mayor apalancamiento operativo por parte de la Empresa debido al cambio de estrategia de la Empresa de enfocarse en incrementar su penetración y número de usuarios en las regiones en donde actualmente tiene participación. Con lo anterior, la Empresa puede alcanzar economías de escala relacionadas con el apalancamiento operativo que representa el ampliar las operaciones en la misma región donde ya se tiene personal de ventas, y gastos de operación fijos. Como resultado de esto, se observa un margen EBITDA de 24.2% (vs. 17.0% al 3T20). Si consideramos el EBITDA sin SAC, se alcanzarían niveles de P\$11,605m (vs. P\$6,473m al 3T20) y un margen EBITDA sin SAC de 44.4% (vs.35.7% al 3T20).

Figura 10. Evolución del EBITDA



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

## Flujo Libre de Efectivo (FLE)

A pesar del incremento en la generación de EBITDA antes mencionada, en términos de FLE, se observa un deterioro, para alcanzar niveles de P\$2,851m (-58.6% vs. P\$6,884m al 3T20). Lo anterior se debe principalmente a que, a pesar del incremento en la generación de EBITDA, se observó un pago importante a proveedores por P\$2,891m, en comparación con un financiamiento por P\$6,415m observado al 3T20. Estos resultados mixtos en proveedores se deben a la estrategia de crecimiento basada en la expansión a nuevas geografías desde 2018, lo que generó un crecimiento sostenido en los saldos a proveedores, mientras que a finales de 2020 la Empresa modificó su estrategia de crecimiento a incrementar el número de suscriptores por región, así como a disminuir los saldos acumulados con proveedores.

En cuanto a los saldos de cuentas por cobrar, se observa un crecimiento sostenido en línea con el aumento observado en el número de suscriptores observado históricamente.



# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

Es importante mencionar que, a pesar del incremento en cuentas por cobrar, no se han presentado cambios significativos en cuanto a los días de cobranza, manteniéndose históricamente en días de rotación de 40 días. Además, debido al modelo de negocio de la Empresa, no se presentan cuentas con atrasos significativos ya que, en caso de presentarse un incumplimiento por parte de los clientes, Total Play cancela inmediatamente el servicio a los clientes.

Este crecimiento en línea con el número de suscriptores ocurre también en inventarios, donde se registra la infraestructura disponible para la instalación a nuevos usuarios. Además, debido al modelo de negocio de la Empresa. Relacionado con el CAPEX de mantenimiento, consideramos el 100% de la depreciación de Propiedad, Planta y Equipo. Por otro lado, debido a que la Empresa es intensiva en el uso de arrendamientos para su operación, nuestro cálculo de FLE incorpora el pago asociado a estos arrendamientos. Adicionalmente, se observan pagos de impuestos mínimos debido a las pérdidas fiscales acumuladas de algunas de las subsidiarias de la Empresa en años anteriores.

## Perfil de Deuda y Herramientas de Fondo

Al cierre del 3T21 UDM, Total Play cuenta con una deuda total de P\$41,051m (+110.1% vs. P\$19,540m al 3T20 UDM) y una deuda neta de P\$32,089m (vs. P\$17,997m al 3T20). Esta deuda está conformada por diversos créditos tanto estructurados como simples con instituciones nacionales e internacionales, así como deuda en notas senior. Es importante mencionar que, la Empresa implementa una estrategia de mantener emisiones estructuradas debido a su capacidad de poder ceder cobranza a fideicomisos de garantía y con ello mejorar las condiciones de fondeo obtenidos, lo cual esperamos continúe para los próximos periodos. Relacionado con la estructura de la deuda, el 4.4% es de corto plazo, mientras que el 95.6% restante es de largo plazo. En cuanto a la tasa de fondeo, el 20.0% de la deuda está a tasa variable, mientras que 80.0% está a tasa fija, y no se cuenta con coberturas para mitigar riesgo de alza en tasa de referencia. Por parte de la moneda de denominación, el 58.3% de la deuda está denominada en dólares debido a la emisión de Senior Notes a finales de 2020, el 7.1% en yuanes chinos y el 34.6% de en pesos mexicanos. A continuación, se puede observar el detalle de la deuda al 3T21.



Figura 11. Características de la Deuda Total al 3T21

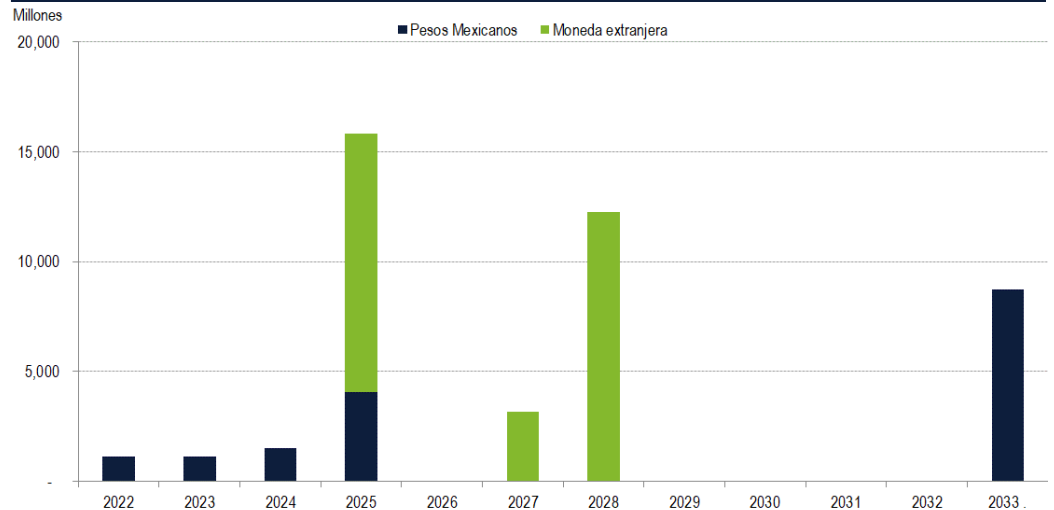
Institución	Saldo Insoluto	Tasa de Interés	Moneda	Vencimiento
<b>Créditos - Bursas</b>				
Bajo	895	TIIE + 230 pbs	Pesos	Jul - 24
CEBURES	2,500	TIIE + 240 pbs	Pesos	Feb - 25
EXIM	3,170	5.50%	Yuanes	Dic - 27
BAZ Fideicomiso 1135	450	TIIE + 300 pbs	Pesos	Sep - 23
BAZ Fideicomiso 1135	600	TIIE + 550 pbs	Pesos	Sep - 22
BAZ Fideicomiso 1135	500	10.50%	Pesos	Jul - 23
ICEL	8,741	10.00%	Pesos	Mar - 33
Monex	300	TIIE + 200 pbs	Pesos	Sep - 22
Senior Notes	11,753	7.50%	USD	Nov - 25
Senior Notes	12,264	6.40%	USD	Sep - 28
<b>Total Créditos</b>	<b>41,173</b>			
<b>Arrendamientos</b>				
Activer	98	12.50%	Pesos	Aug - 23
AIA Leasing	144	TIIE + 550 pbs	Pesos	Aug - 25
Avant Lease	64	13.50%	Pesos	May - 24
Credito Real	37	14.00%	Pesos	Dic - 25
Gravitas	275	12.90%	USD	Aug - 24
Gnnleasing	100	7.80%	Pesos	May - 25
HP	5	10.50%	Pesos	Feb - 22
Lease Plan	219	3.80%	Pesos	Jan - 24
Liquid Capital	42	12.50%	Pesos	Sep - 22
Lumo	170	12.50%	Pesos	Jul - 22
MexArrend	271	12.50%	Pesos	Abr - 25
MexArrend	103	8.10%	Pesos	Jul - 25
Rendago	54	14.00%	Pesos	Jun - 24
Serfimex	52	14.00%	Pesos	Jul - 23
Unifin	920	10.30%	Pesos	May - 25
Valor Agregado	18	12.50%	Pesos	Jul - 23
	<b>2,570</b>			
<b>Deuda Total</b>	<b>43,744</b>	<b>7.7%*</b>		

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

\*Tasa de interés promedio ponderada, considerando una TIIE 28 de 4.75%.

En cuanto al calendario de pagos, la deuda en su mayoría cuenta con amortizaciones de principal cada trimestre (algunas líneas mantienen prórroga de pago al inicio), aunque dichas amortizaciones dependen del flujo de la cobranza cedida al fideicomiso. Por ello, el calendario de amortizaciones presentado se basa en dicho flujo, pero pudiera mantener cambios en caso de que la cobranza fuera diferente a lo estimado. Como resultado de la estructura de deuda de la Empresa, así como a la generación de FLE, se observó un DSCR de 0.7x (vs. 2.1x al 3T20), un DSCR con caja inicial de 0.7x (vs. 2.3x al 3T20) y años de pago de la deuda neta a FLE de 11.5 años (vs. 2.7 años al 3T20)..

**Figura 12. Calendario de Amortización de Deuda Total al 3T21\***



Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

\* Cifras en pesos mexicanos.

## Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de Total Play contemplando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria. A continuación, se muestra un comparativo de los principales resultados y supuestos considerados en proyecciones que abarcan desde 4T21 al 4T24.

### Escenario Base

#### Ingresos

Para el periodo estimado, proyectamos una TMAC 2020 - 2024 para los ingresos totales de 25.4%, para alcanzar niveles de P\$48,321m (vs. P\$19,557m en 2020). Para el segmento residencial esperamos una TMAC para el mismo periodo de 29.8%, El crecimiento esperado para este segmento se debe a la estrategia de la Empresa de buscar incrementar su penetración en las regiones donde tiene presencia actualmente de acuerdo con lo observado durante los UDM. Como resultado de lo anterior, esperamos que se alcance un total de 5.2 millones suscriptores residenciales para 2024 (vs. 2 millones en 2020), así como un total de aproximadamente 15.0 millones de casas pasadas para 2024.

A pesar del crecimiento en el número de suscriptores, estimamos que, como parte de la estrategia de expansión y presiones por parte de los competidores de la industria, se presenten disminuciones en el ARPU, alcanzando niveles de P\$601 para 2024 (vs. P\$613 en 2020). Es importante mencionar que, proyectamos que el servicio con mayor crecimiento sea Doble Play. Para el segmento empresarial, estimamos que los clientes

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

de gobierno se mantengan como el más importante en este segmento, con lo que se alcanzarían ingresos totales de P\$10,311m para 2024 (vs. P\$5,575m en 2020).

Figura 13. Resultados Esperados

	Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Residencial	21,319	24,611	29,131	33,431	20,307	19,841	22,129	24,246
Empresarial	6,809	9,046	10,431	12,140	6,809	8,565	10,431	12,140
Otros	25	1,688	2,375	2,750	-	1,688	2,375	2,750
<b>Total</b>	<b>28,154</b>	<b>35,345</b>	<b>41,937</b>	<b>48,321</b>	<b>27,117</b>	<b>30,094</b>	<b>34,935</b>	<b>39,136</b>

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

## EBITDA y márgenes operativos

En cuanto a la generación de EBITDA, esperamos una TMAC 2020-2024 de 40.5%, con lo que se alcanzarían P\$12,902m para 2024 (vs. P\$3,315m en 2020), lo que representaría un margen EBITDA de 26.7% (vs. 17.0% en 2020). En cuanto a la estructura de costos, esperamos que estos se mantengan con proporciones similares a las observadas en los UDM con ligeras mejoras en el margen bruto por una menor proporción del costo de contenido ante un menor crecimiento de los paquetes que incluyan televisión por cable, alcanzando un margen bruto de 76.3% (vs. 74.3% en 2020). Relacionado con los gastos generales, esperamos un mayor apalancamiento operativo como el observado en los UDM debido a la estrategia de la Empresa de incrementar su penetración en las regiones donde actualmente tiene participación, aprovechando con esto las inversiones en infraestructura realizadas en el pasado, así como la estructura de personal de ventas y administrativo ya existente. En cuanto al EBITDA sin SAC, esperamos niveles de P\$19,026m para 2024 (vs. P\$7,298m en 2020) y un margen EBITDA sin SAC de 39.4%.

## Flujo Libre de Efectivo

Para los siguientes años esperamos una tendencia positiva para la generación de FLE, con lo que se alcanzarían niveles de P\$13,282m en 2024 (vs. P\$4,330m en 2020). En cuanto a las cuentas por cobrar e inventarios, esperamos incrementos basados en el crecimiento en el número de usuarios, con lo que los niveles de rotación de cuentas por cobrar presentarían niveles promedio de 39 días, mientras que la rotación de inventarios se mantendrá en un promedio de 92 días. Relacionado con los proveedores, contemplamos que durante 2022 la Empresa realice un pago importante a proveedores de acuerdo con su estrategia de saldar cuentas pendientes con proveedores. Posteriormente, proyectamos un comportamiento normalizado en línea con la estrategia de expansión de la Empresa. Por parte de los impuestos pagados, contemplamos que a partir de 2022 se amorticen en su totalidad las pérdidas fiscales acumuladas, con lo que se vería un incremento en el monto de impuestos pagados.

### Niveles de Endeudamiento

Relacionado con los niveles de endeudamiento, esperamos que se alcancen niveles de deuda total de P\$44,679m para 2024 (vs. P\$26,526m en 2020) y una deuda neta de P\$39,614m para 2024 (vs. P\$26,467 en 2020). Contemplamos la amortización de la deuda vigente al 3T21 de acuerdo con su calendario de amortizaciones. En cuanto al financiamiento adicional, esperamos la emisión de CEBURS de corto plazo al amparo del Programa Dual por hasta P\$2,000m de corto plazo de la Empresa por P\$1,000m durante el 4T21, los cuales serán refinanciados cada año. Además, esperamos la contratación de financiamiento adicional para cubrir parcialmente con las erogaciones de CAPEX esperadas, en línea con la estrategia de crecimiento de la Empresa. Es importante mencionar que, de acuerdo con lo observado históricamente, no proyectamos el pago de dividendos en los años proyectados. Como resultado de lo anterior, esperamos un DSCR promedio de 1.2x (vs. 1.4x en 2020), DSCR con caja promedio de 1.8x (vs. 1.5x en 2020) y años de pago de la deuda neta a FLE de 5.7 años (vs. 5.4 años en 2020).

### Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- Bajo el escenario de estrés, contemplamos un menor crecimiento en el número de suscriptores en comparación con el escenario base como resultado de un escenario macroeconómico con presiones en el consumo, así como a presiones en la estrategia de crecimiento de la Empresa, con lo que se alcanzaría un total de 4.8 millones de suscriptores para 2024 (vs. 5.1 en el escenario base).
- Como resultado de las presiones macroeconómicas, así como a una mayor competencia en la industria en términos de precios, contemplamos disminuciones en el ARPU, hasta alcanzar P\$589 (vs. P\$601 en el escenario base).
- En cuanto a los resultados operativos, esperamos que la Empresa no sea capaz de alcanzar economías de escala y eficiencias operativas con su estrategia de crecimiento en las regiones donde tenía presencia actualmente, con lo que esperaríamos que el margen bruto y EBITDA alcancen niveles de 73.0 y 24.0%, respectivamente para 2024 (vs. 76.3 y 26.7% en el escenario base).
- Relacionado con la generación de FLE, esperamos una disminución acumulada de 26.5% en comparación con el escenario base. Lo anterior como resultado de las presiones en la generación de EBITDA, así como por mayores requerimientos de capital de trabajo en comparación con el escenario base.
- Como resultado de las presiones en la generación de FLE, proyectamos que la Empresa incremente sus niveles de endeudamiento para poder cubrir con sus necesidades de capital de trabajo y crecimiento, con lo que la deuda total llegaría hasta P\$54,349m para 2024 (vs. P\$44,679 en el escenario base) y una deuda neta de P\$51,058m (vs. P\$39,614m en el escenario base).
- Debido a las presiones en la generación de FLE, así como al incremento en los niveles de deuda, esperamos un DSCR promedio de 0.8x (vs. 1.2x en el



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

---

escenario base), DSCR con caja promedio de 1.2x (vs. 1.8x en el escenario base) y años de pago de la deuda neta a FLE de 8.7 años (vs. 5.7 años en el escenario base).



Credit  
Rating  
Agency

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

---

A NRSRO Rating\*



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# Total Play

Total Play Telecomunicaciones, S.A. de C.V.

HR A / HR BB- (G)

HR2

Corporativos

26 de noviembre de 2021

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 -3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y estados financieros dictaminados anuales por Mazars Auditores.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al 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 normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://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. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.