

Calificación

TPLAY 22
TPLAY 22-2

HR A
HR A

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Director de Deuda Corporativa / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable para las emisiones TPLAY 22 y TPLAY 22-2 de Total Play

La ratificación de la calificación para las Emisiones de Total Play (y/o la Empresa) refleja la calificación de la Empresa realizada por HR Ratings el 26 de noviembre de 2021, la cual se basa en la generación estable de Flujo Libre de Efectivo (FLE), que durante los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2022 (2T22) cerró en P\$4,358m (-22.5% vs. P\$5,623m al 2T21 y +126.5% respecto a nuestro escenario base). Esperamos que, en los periodos proyectados, tenga una recuperación basada en las mejoras operativas y estrategia de expansión de la Empresa. 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. 0.9x al 2T22). 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 una estabilidad en el margen EBITDA de 26.7% para 2024 (vs. 27.7% al cierre de 2021). **Es importante mencionar que la calificación de las Emisiones se encuentra sujeta a cambios en la calificación de contraparte de Total Play, la cual se encuentra actualmente en proceso de revisión.**

Las Emisiones TPLAY 22 y TPLAY 22-2 se realizarán en vasos comunicantes por un monto de hasta P\$2,500m. Las Emisiones se realizarán al amparo del Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$5,000m a un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 6 de diciembre de 2021.

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles		
	TPLAY 22	TPLAY 22-2
Emisor	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.	
Monto del Programa	Hasta P\$5,000m o su equivalente en UDIS o dólares, sin que la porción de Corto Plazo exceda los P\$2,000m.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$2,500m en su conjunto.	
Plazo de la Emisión	1,092 días equivalente a aproximadamente 3 años	1,820 días equivalente a aproximadamente 5 años
Denominación	Pesos	Pesos
Garantía	Los CEBURS son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica.	
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de las presentes Emisiones serán destinados para capital de trabajo y para incrementar la infraestructura de red de la Emisora.	
Tasa de la Emisión	TIIE 28 + una sobretasa por designar el día de la colocación.	Tasa M Bono + una sobretasa por designar el día de la colocación
Periodicidad en el Pago de Intereses	Cada 28 días	Cada 182 días
Amortización del Principal	Los Certificados Bursátiles serán amortizados por la Emisora a su valor nominal, o valor nominal ajustado, en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho a amortizar de manera anticipada la totalidad o parte de los Certificados Bursátiles, en cualquier fecha, antes de la Fecha de Vencimiento.	
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple	

Fuente: HR Ratings con base en el suplemento de las emisiones.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Estrategia de expansión.** Históricamente observamos una estrategia de expansión agresiva por parte de la Empresa basada el crecimiento geográfico, el cual ha resultado en que logre tener presencia en 79 ciudades del país en 27 estados. Lo anterior le ha permitido alcanzar 16.4 millones de casas pasadas al 2T22 (vs. 13.1 millones al 2T21)

y 4.0 millones de usuarios (vs. 2.9 millones al 2T21), lo que representaría una penetración de 24.2% al 2T22 (vs. 22.3% al 2T21).

- **Eficiencias en margen EBITDA.** En los UDM se observó una expansión en el margen EBITDA para alcanzar 40.4% (vs. 20.8% al 2T21), y un margen EBITDA sin SAC de 43.4% (vs. 41.2% al 2T21). Esto 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 cuente con presencia, lo que le permite a la Empresa alcanzar economías de escala y eficiencias operativas
- **Niveles de Endeudamiento.** Al 2T22, la Empresa presenta una deuda neta, considerando las provisiones por intereses e inversiones temporales, de P\$41,528m (vs. P\$28,174m al 2T21). Este crecimiento es resultado del apalancamiento de la Empresa para fondear sus actividades de expansión de su infraestructura. Es importante mencionar que, el 11.8% 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, enfocada 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 las emisiones de los certificados bursátiles TPLAY 22 y TPLA 22-2, destinados a fondear sus necesidades de capital de trabajo e incrementar la infraestructura de la Empresa. Además, esperamos que los siguientes años la Empresa continúe financiando parcialmente sus erogaciones de CAPEX.

Factores adicionales considerados

- **Participación de Mercado.** Con cifras al 4T21, la Empresa es el cuarto competidor más grande en la industria de internet de banda ancha con un 14.9% de participación, 15.7% en telefonía fija y 8.6% 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.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

TPLAY 22 y TPLAY 22-2

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

HR A

Corporativos
17 de agosto de 2022

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.

Descripción del Emisor

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 cierre del 2T22, cuentan con presencia en 79 ciudades del país y tienen más de 118,890 kilómetros instalados de fibra óptica, con un enfoque en ofrecer servicios tanto en hogares como en empresas, entidades y/o comercios.

Resultado Observado vs. Proyectado

En la Figura 1 se muestra un comparativo de los Últimos Doce Meses (UDM) de las proyecciones de HR Ratings realizadas para Total Play el 26 de noviembre de 2021 y los resultados observados al 2T22.

Figura 1. Resultados Observados vs. Proyectados¹

	UDM 2T21	UDM 2T22	a/a	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos totales	23,875	32,206	34.9%	31,005	27,608	3.9%	16.7%
Utilidad Bruta	17,957	21,891	21.9%	23,364	20,101	-6.3%	8.9%
EBITDA	4,973	13,007	161.6%	7,594	5,578	71.3%	133.2%
EBITDA sin SAC	9,837	13,988	42.2%	11,337	9,322	23.4%	50.1%
Margen Bruto	75.2%	68.0%	-724 pbs	75.4%	72.8%	-738 pbs	-484 pbs
Margen EBITDA	20.8%	40.4%	1956 pbs	24.5%	20.2%	1590 pbs	2018 pbs
Margen EBITDA sin SAC	41.2%	43.4%	223 pbs	36.6%	33.8%	687 pbs	967 pbs
Flujo Libre de Efectivo *	5,623	4,358	-22.5%	1,924	314	126.5%	1290.1%
Deuda Total	30,385	45,045	48.2%	43,017	43,168	4.7%	4.3%
Deuda Neta	28,174	41,528	47.4%	39,600	41,405	4.9%	0.3%
Años de Pago (DN / EBITDA)	5.7	3.2	-43.6%	5.2	7.4	-38.8%	-57.0%
Años de Pago (DN / FLE)	5.0	9.5	90.2%	20.6	132.1	-53.7%	-92.8%
DSCR **	0.9x	0.8x	N.A.	0.5x	0.1x	N.A.	N.A.
DSCR con caja inicial	0.9x	1.1x	N.A.	1.2x	0.7x	N.A.	N.A.

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

¹Cifras en millones de pesos

Los ingresos de Total Play durante los UDM al 2T22 alcanzaron P\$32,206m lo que representó un incremento del 34.9% a/a vs. 2T21, y 3.9% respecto a nuestro escenario base. Lo anterior, impulsado por una estrategia más agresiva de la Empresa de expansión en los mercados geográficos en los que cuanta con operaciones. Esto le permitió alcanzar un incremento de casas pasadas de 25.2% las cuales llegaron a 16.4m,



TPLAY 22 y TPLAY 22-2

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

HR A

Corporativos
17 de agosto de 2022

y del 35.8% en el número de usuarios, los cuales pasaron de 2.9m al 2T22 a 4.0m al 2T22.

En cuanto al EBITDA, durante los UDM al 2T22, la empresa alcanzó P\$13,007m lo que representó un crecimiento de 161.6% a/a vs. 2T21 y 71.3% mayor respecto a nuestro escenario base. Lo anterior es resultado de eficiencias operativas logradas por la compañía derivado de su estrategia de crecimiento y expansión de usuarios en las zonas en las que tiene presencia, lo que le permitió un apalancamiento operativo.

Durante los UDM al 2T22, la Empresa logró generar un FLE de P\$4,358m lo que representa un decremento del 22.5% respecto al 2T21 y 126.5% mayor respecto a nuestro escenario base. Lo anterior se debe principalmente a que, a pesar del incremento en la generación de EBITDA se observó un mayor crecimiento del CAPEX de mantenimiento producto del crecimiento de la Empresa. Cabe mencionar que, para nuestro análisis, tomamos el total de la depreciación del periodo como CAPEX de mantenimiento. Respecto al capital de trabajo, la Empresa registró incrementos en las cuentas por cobrar, inventarios y proveedores generados por la expansión de la Empresa, resultando en un crecimiento sostenido de los ingresos e inventarios y mayor financiamiento de proveedores.

Por último, respecto a la deuda, al cierre del 2T22, la empresa cuenta con una deuda total de P\$45,045m lo cual representa un crecimiento del 48.2% respecto al 2T21 y 4.7% mayor a nuestro escenario base. Asimismo, registró una deuda neta de P\$41,528m la cual tuvo un crecimiento de 47.4% respecto al 2T21 y 4.9% respecto a nuestro escenario base. Este incremento en los niveles de endeudamiento se debe a la estrategia de crecimiento apalancado de la Empresa, lo que le ha permitido incrementar su participación en las regiones donde ya tenía presencia. 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. Del total de la deuda de Total Play, el 11.8% corresponde a deuda a corto plazo y el restante 88.2% a deuda a largo plazo.

Lo anterior, resulta en niveles de DSCR y DSCR con caja inicial de 0.9x y 1.1x (vs. 1.4x y 1.5x al 2T21) y años de pago de 8.9 años (vs. 5.0 años al 2T21).

Anexos – Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas el 26 de noviembre de 2021, actualizando los anexos al 2T22.

Total Play (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	49,246	68,565	66,611	69,657	72,376	54,341	74,757
Activo Circulante	10,851	15,642	15,986	17,928	19,553	10,866	15,528
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,787	4,166	2,877	3,489	3,755	1,130	1,688
Inversiones Temporales	1,272	1,108	1,310	1,310	1,310	1,081	1,829
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,376	3,749	4,384	5,202	5,993	2,840	4,960
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3,387	4,272	4,344	4,520	4,703	3,926	3,973
Inventarios	1,621	1,880	2,429	2,739	3,095	1,518	2,379
Otros Activos Circulantes	407	467	643	669	696	372	698
Activos no Circulantes	38,395	52,923	50,625	51,730	52,823	43,475	59,229
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,756	45,841	45,371	47,063	48,743	37,797	52,019
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,058	1,448	1,169	1,169	1,169	1,064	1,430
Otros Activos LP	4,142	5,195	3,646	3,059	2,471	4,174	5,780
PASIVOS TOTALES	41,067	58,710	56,512	58,100	58,414	45,910	66,195
Pasivo Circulante	12,451	16,017	14,709	16,281	11,579	13,858	21,288
Pasivo con Costo	776	2,989	3,954	5,421	0	1,494	5,327
Proveedores	8,336	8,767	6,472	6,463	7,064	8,456	10,452
Otros sin Costo	3,339	4,261	4,283	4,397	4,515	3,907	5,508
Otras cuentas e impuestos por pagar	951	1,708	1,861	1,937	2,016	1,511	2,770
Pasivos por arrendamientos de CP	1,681	1,651	1,481	1,481	1,481	1,515	1,737
Otros	706	901	940	978	1,018	882	1,001
Pasivos no Circulantes	28,616	42,693	41,804	41,819	46,836	32,052	44,908
Pasivo con Costo	25,750	38,881	39,600	39,985	44,679	28,891	39,718
Impuestos Diferidos	0	0	82	520	1,241	0	916
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	2,867	3,812	2,122	1,315	916	3,161	4,274
Pasivo por arrendamiento	2,749	3,758	2,033	1,222	819	3,061	4,204
Otros	118	54	89	92	96	100	70
CAPITAL CONTABLE	8,179	9,855	10,099	11,557	13,961	8,431	8,562
Mayoritario	8,179	9,855	10,099	11,557	13,961	8,431	8,562
Capital Contribuido	7,337	7,389	7,337	7,337	7,337	7,337	7,389
Otros Resultados Integrales	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539
Utilidades Acumuladas	(150)	1,581	632	1,223	1,223	(789)	(141)
Utilidad del Ejercicio	(547)	(655)	590	1,458	3,862	344	(226)
Deuda Total	26,526	41,870	43,554	45,406	44,679	30,385	45,045
Deuda Neta	23,467	36,595	39,366	40,607	39,614	28,174	41,528
Días Cuenta por Cobrar Clientes	43	40	38	39	39	38	46
Días Inventario	100	80	96	94	93	88	68
Días por Pagar Proveedores	594	395	269	230	218	522	313

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Auditores.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Ventas Netas	19,557	28,089	35,345	41,937	48,321	13,195	17,313
Costos de Operación	5,031	7,383	8,765	10,072	11,456	3,273	6,205
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	14,526	20,706	26,580	31,865	36,865	9,922	11,108
Gastos de Generales	11,211	9,454	17,390	20,752	23,964	4,626	4,056
SAC	3,982	826	3,554	4,807	6,125	388	542
Gastos de Administración	7,228	8,628	13,836	15,944	17,839	4,238	3,514
UOPADA (EBITDA)	3,315	11,252	9,190	11,113	12,902	5,296	7,052
Depreciación y Amortización	2,458	8,076	4,508	4,684	4,836	3,704	5,281
Depreciación (desglose opcional)	1,870	7,496	3,920	4,097	4,248	3,430	4,904
Amortización (desglose opcional)	588	580	588	588	588	273	377
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	858	3,176	4,681	6,429	8,066	1,592	1,771
Otros Ingresos y (gastos) netos	38	(44)	(60)	(62)	(63)	(51)	(61)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	895	3,131	4,621	6,367	8,003	1,541	1,710
Ingresos por Intereses	45	54	123	149	162	21	38
Otros Productos Financieros	24	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	1,441	3,012	3,331	3,632	3,950	1,172	1,882
Otros Gastos Financieros	159	230	114	95	85	123	103
Ingreso Financiero Neto	(1,532)	(3,188)	(3,322)	(3,578)	(3,874)	(1,275)	(1,948)
Resultado Cambiario	2	(578)	(457)	(706)	(695)	94	802
Resultado Integral de Financiamiento	(1,530)	(3,766)	(3,778)	(4,284)	(4,568)	(1,181)	(1,146)
Utilidad antes de Impuestos	(635)	(635)	843	2,083	3,434	361	564
Impuestos sobre la Utilidad	(88)	20	253	625	1,030	17	535
Impuestos Causados	28	20	76	187	309	17	535
Impuestos Diferidos	(116)	0	177	437	721	0	0
Utilidad Neta Consolidada	(547)	(655)	590	1,458	2,404	344	30
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	(547)	(655)	590	1,458	2,404	344	30
Cifras UDM							
Cambio en Ventas (%)	37.1%	43.6%	25.8%	18.7%	15.2%	42.6%	34.9%
Margen Bruto	74.3%	73.7%	75.2%	76.0%	76.3%	75.2%	68.0%
Margen EBITDA	17.0%	40.1%	26.0%	26.5%	26.7%	30.3%	40.4%
Margen EBITDA sin SAC	37.3%	43.0%	36.1%	38.0%	39.4%	41.2%	43.4%
Tasa de Impuestos (%)	13.9%	-3.2%	30.0%	30.0%	30.0%	-19.9%	-124.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.8	0.9	1.3	0.6	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.7%	9.0%	2.3%	0.9%	6.8%	8.0%	8.0%
Tasa Pasiva	9.4%	9.8%	8.5%	8.2%	8.8%	9.2%	9.3%
Tasa Activa	1.1%	0.8%	1.0%	-1.9%	0.1%	1.1%	0.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Auditores.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(635)	(635)	843	2,083	3,434	361	564
Estimaciones del Periodo	3,982	826	3,554	4,807	6,125	388	542
Provisiones del Periodo	8	19	0	0	0	15	16
Partidas sin Impacto en el Efectivo	3,991	845	3,554	4,807	6,125	403	558
Depreciación y Amortización	2,458	8,076	4,508	4,684	4,836	3,704	5,281
Intereses a Favor	0	0	(123)	(149)	(162)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	457	706	695	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	(436)	0	0	0	(77)	557
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,458	7,640	4,842	5,241	5,369	3,626	5,838
Intereses Devengados	1,574	2,958	3,331	3,632	3,950	1,151	1,844
Fluctuación Cambiaria	(160)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	114	95	85	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,414	2,958	3,445	3,727	4,035	1,151	1,844
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,227	10,809	12,684	15,859	18,963	5,541	8,805
Decremento (Incremento) en Clientes	(146)	(1,373)	(714)	(818)	(792)	(464)	(1,211)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(361)	(258)	(257)	(310)	(356)	104	(500)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,554)	(1,112)	(195)	(203)	(211)	(378)	154
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,106	774	(1,774)	(9)	601	245	1,128
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1	1,090	113	117	122	463	533
Capital de trabajo	1,046	(880)	(2,827)	(1,222)	(637)	(30)	104
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	(76)	(187)	(309)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,046	(880)	(2,903)	(1,410)	(946)	(30)	104
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,274	9,929	9,781	14,449	18,018	5,511	8,909
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14,201)	(17,950)	(9,930)	(10,596)	(12,053)	(7,994)	(10,792)
Inversión en Activos Intangibles	7	(131)	0	0	0	(7)	0
Intereses Cobrados	45	54	123	149	162	21	38
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(14,149)	(18,026)	(9,807)	(10,446)	(11,892)	(7,980)	(10,735)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(5,876)	(8,098)	(26)	4,003	6,126	(2,469)	(1,826)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	11,296	22,230	4,000	5,100	4,000	4,638	3,774
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(6,928)	(2,014)	(3,954)	(5,421)	(709)	(982)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(2,073)	0	(957)	(810)	(403)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,788)	(3,240)	(3,331)	(3,632)	(3,950)	(1,454)	(1,946)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	(114)	(95)	(85)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	7,435	12,063	(2,416)	(3,392)	(5,860)	2,475	846
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(5,000)	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	0	5,052	0	0	0	0	37
Otras Partidas	0	(1,639)	0	0	0	(663)	(1,536)
Financiamiento "Propio"	0	(1,586)	0	0	0	(663)	(1,498)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	7,435	10,477	(2,416)	(3,392)	(5,860)	1,812	(653)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,560	2,379	(2,442)	611	267	(657)	(2,478)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	227	1,787	5,319	2,877	3,489	1,787	4,166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,787	4,166	2,877	3,489	3,755	1,130	1,688
Cifras UDM							
Capex de Mantenimiento	(1,870)	(7,496)	(3,920)	(4,097)	(4,248)	(4,944)	(8,969)
Flujo Libre de Efectivo	4,330	2,433	4,789	9,447	13,282	3,343	4,358
Amortización de Deuda	2,073	6,928	2,014	3,954	5,421	709	7,200
Revolencia automática	(678)	(6,151)	0	0	0	1,017	(5,706)
Amortización de Deuda Final	1,395	776	2,014	3,954	5,421	1,727	1,494
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,743	3,185	3,208	3,483	3,789	2,200	3,661
Servicio de la Deuda	3,138	3,962	5,221	7,437	9,210	3,926	5,156
DSCR	1.4	0.6	0.9	1.3	1.4	0.9	0.8
Caja Inicial Disponible	227	1,787	5,319	2,877	3,489	130	1,130
DSCR con Caja Inicial	1.5	1.1	1.9	1.7	1.8	0.9	1.1
Deuda Neta a FLE	5.4	15.0	8.2	4.3	3.0	8.4	9.5
Deuda Neta a EBITDA	7.1	3.3	4.3	3.7	3.1	3.9	3.2

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Auditores.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

13

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

Anexos – Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas el 26 de noviembre de 2021, actualizando los anexos al 1T22.

Total Play (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	49,246	68,565	65,633	67,753	69,348	54,341	74,757
Activo Circulante	10,851	15,642	15,008	16,023	16,526	10,866	15,528
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,787	4,166	2,540	2,485	1,981	1,130	1,688
Inversiones Temporales	1,272	1,108	1,310	1,310	1,310	1,081	1,829
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,376	3,749	3,828	4,444	4,979	2,840	4,960
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3,387	4,272	4,344	4,520	4,703	3,926	3,973
Inventarios	1,621	1,880	2,343	2,595	2,856	1,518	2,379
Otros Activos Circulantes	407	467	643	669	696	372	698
Activos no Circulantes	38,395	52,923	50,625	51,730	52,823	43,475	59,229
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,756	45,841	45,371	47,063	48,743	37,797	52,019
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,058	1,448	1,169	1,169	1,169	1,064	1,430
Otros Activos LP	4,142	5,195	3,646	3,059	2,471	4,174	5,780
PASIVOS TOTALES	41,067	58,710	58,114	61,394	63,871	45,910	66,195
Pasivo Circulante	12,451	16,017	16,564	17,339	10,007	13,858	21,288
Pasivo con Costo	776	2,989	6,036	6,819	0	1,494	5,327
Proveedores	8,336	8,767	6,244	6,124	5,492	8,456	10,452
Otros sin Costo	3,339	4,261	4,283	4,397	4,515	3,907	5,508
Otras cuentas e impuestos por pagar	951	1,708	1,861	1,937	2,016	1,511	2,770
Pasivos por arrendamientos de CP	1,681	1,651	1,481	1,481	1,481	1,515	1,737
Otros	706	901	940	978	1,018	882	1,001
Pasivos no Circulantes	28,616	42,693	41,550	44,054	53,864	32,052	44,908
Pasivo con Costo	25,750	38,881	40,217	43,876	54,349	28,891	39,718
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	2,867	3,812	2,122	1,315	916	3,161	4,274
Pasivo por arrendamiento	2,749	3,758	2,033	1,222	819	3,061	4,204
Beneficios a empleados	0	0	0	0	0	0	0
Otros	118	54	89	92	96	100	70
CAPITAL CONTABLE	8,179	9,855	7,519	6,359	5,477	8,431	8,562
Mayoritario	8,179	9,855	7,519	6,359	5,477	8,431	8,562
Capital Contribuido	7,337	7,389	7,337	7,337	7,337	7,337	7,389
Otros Resultados Integrales	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539
Utilidades Acumuladas	(150)	1,581	(116)	(1,357)	(1,357)	(789)	(141)
Utilidad del Ejercicio	(547)	(655)	(1,242)	(1,160)	(2,042)	344	(226)
Deuda Total	26,526	41,870	46,253	50,694	54,349	30,385	45,045
Deuda Neta	23,467	36,595	42,403	46,899	51,058	28,174	41,528
Días Cuenta por Cobrar Clientes	43	40	39	40	40	38	46
Días Inventario	100	80	97	94	93	88	68
Días por Pagar Proveedores	594	395	269	230	204	522	313

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Auditores.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Total Play (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
Ventas Netas	19,557	28,089	30,094	34,935	39,136	13,195	17,313
Costos de Operación	5,031	7,383	8,456	9,544	10,571	3,273	6,205
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	14,526	20,706	21,637	25,391	28,566	9,922	11,108
Gastos de Generales	11,211	9,454	14,716	17,181	19,173	4,626	4,056
SAC	3,982	826	3,554	4,807	6,125	388	542
Gastos de Administración	7,228	8,628	11,162	12,374	13,048	4,238	3,514
UOPADA (EBITDA)	3,315	11,252	6,922	8,210	9,393	5,296	7,052
Depreciación y Amortización	2,458	8,076	4,508	4,684	4,836	3,704	5,281
Depreciación (desglose opcional)	1,870	7,496	3,920	4,097	4,248	3,430	4,904
Amortización (desglose opcional)	588	580	588	588	588	273	377
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	858	3,176	2,413	3,525	4,557	1,592	1,771
Otros Ingresos y (gastos) netos	38	(44)	(60)	(62)	(63)	(51)	(61)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	895	3,131	2,353	3,463	4,494	1,541	1,710
Ingresos por Intereses	45	54	152	225	237	21	38
Otros Productos Financieros	24	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	1,441	3,012	3,511	4,273	4,932	1,172	1,882
Otros Gastos Financieros	159	230	114	95	85	123	103
Ingreso Financiero Neto	(1,532)	(3,188)	(3,473)	(4,143)	(4,780)	(1,275)	(1,948)
Resultado Cambiario	2	(578)	(654)	(978)	(973)	94	802
Resultado Integral de Financiamiento	(1,530)	(3,766)	(4,127)	(5,121)	(5,753)	(1,181)	(1,146)
Utilidad antes de Impuestos	(635)	(635)	(1,774)	(1,657)	(1,260)	361	564
Impuestos sobre la Utilidad	(88)	20	(532)	(497)	(378)	17	535
Impuestos Causados	28	20	(160)	(149)	(113)	17	535
Impuestos Diferidos	(116)	0	(372)	(348)	(265)	0	0
Utilidad Neta Consolidada	(547)	(655)	(1,242)	(1,160)	(882)	344	30
Cifras UDM							
Cambio en Ventas (%)	37.1%	43.6%	7.1%	16.1%	12.0%	42.6%	34.9%
Margen Bruto	74.3%	73.7%	71.9%	72.7%	73.0%	75.2%	68.0%
Margen EBITDA	17.0%	40.1%	23.0%	23.5%	24.0%	30.3%	40.4%
Margen EBITDA sin SAC	37.3%	43.0%	34.8%	37.3%	39.6%	41.2%	43.4%
Tasa de Impuestos (%)	13.9%	-3.2%	30.0%	30.0%	30.0%	-19.9%	-124.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.7	0.7	1.0	0.6	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	3.7%	9.0%	5.6%	7.6%	0.0%	8.0%	8.0%
Tasa Pasiva	9.4%	9.8%	8.1%	8.7%	9.4%	9.2%	9.3%
Tasa Activa	1.1%	0.8%	2.1%	2.6%	2.8%	1.1%	0.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Auditores.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

Total Play (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(635)	(635)	(1,774)	(1,657)	(1,260)	361	564
Estimaciones del Periodo	3,982	826	3,554	4,807	6,125	388	542
Provisiones del Periodo	8	19	0	0	0	15	16
Partidas sin Impacto en el Efectivo	3,991	845	3,554	4,807	6,125	403	558
Depreciación y Amortización	2,458	8,076	4,508	4,684	4,836	3,704	5,281
Intereses a Favor	0	0	(152)	(225)	(237)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	0	654	978	973	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	(436)	0	0	0	(77)	557
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,458	7,640	5,011	5,437	5,573	3,626	5,838
Intereses Devengados	1,574	2,958	3,511	4,273	4,932	1,151	1,844
Fluctuación Cambiaria	(160)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	114	95	85	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,414	2,958	3,625	4,368	5,017	1,151	1,844
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,227	10,809	10,416	12,955	15,454	5,541	8,805
Decremento (Incremento) en Clientes	(146)	(1,373)	(158)	(616)	(534)	(464)	(1,211)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(361)	(258)	(171)	(252)	(261)	104	(500)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,554)	(1,112)	(195)	(203)	(211)	(378)	154
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,106	774	(1,954)	(120)	(632)	245	1,128
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1	1,090	113	117	122	463	533
Capital de trabajo	1,046	(880)	(2,365)	(1,073)	(1,517)	(30)	104
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	160	149	113	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,046	(880)	(2,206)	(924)	(1,403)	(30)	104
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,274	9,929	8,210	12,031	14,051	5,511	8,909
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14,201)	(17,950)	(9,930)	(10,596)	(12,053)	(7,994)	(10,792)
Inversión en Activos Intangibles	7	(131)	0	0	0	(7)	0
Intereses Cobrados	45	54	152	225	237	21	38
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	20
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(14,149)	(18,026)	(9,778)	(10,370)	(11,817)	(7,980)	(10,735)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(5,876)	(8,098)	(1,569)	1,660	2,234	(2,469)	(1,826)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	11,296	22,230	6,500	9,500	9,500	4,638	3,774
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	(6,928)	(2,066)	(6,036)	(6,819)	(709)	(982)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(2,073)	0	(957)	(810)	(403)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,788)	(3,240)	(3,511)	(4,273)	(4,932)	(1,454)	(1,946)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	(114)	(95)	(85)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	7,435	12,063	(148)	(1,715)	(2,738)	2,475	846
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(1,586)	0	0	0	(663)	(1,498)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	7,435	10,477	(148)	(1,715)	(2,738)	1,812	(653)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,560	2,379	(1,716)	(55)	(504)	(657)	(2,478)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	227	1,787	4,256	2,540	2,485	1,787	4,166
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,787	4,166	2,540	2,485	1,981	1,130	1,688
Cifras UDM							
Capex de Mantenimiento	(1,870)	(7,496)	(3,920)	(4,097)	(4,248)	(4,944)	(8,969)
Flujo Libre de Efectivo	4,330	2,433	3,218	7,029	9,315	3,343	4,358
Amortización de Deuda	2,073	6,928	2,066	6,036	6,819	709	7,200
Revolencia automática	(678)	(6,151)				1,017	(5,706)
Amortización de Deuda Final	1,395	776	2,066	6,036	6,819	1,727	1,494
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,743	3,185	3,359	4,048	4,695	2,200	3,661
Servicio de la Deuda	3,138	3,962	5,425	10,085	11,514	3,926	5,156
DSCR	1.4	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8
Caja Inicial Disponible	227	1,787	4,256	2,540	2,485	130	1,130
DSCR con Caja Inicial	1.5	1.1	1.4	0.9	1.0	0.9	1.1
Deuda Neta a FLE	5.4	15.0	13.2	6.7	5.5	8.4	9.5
Deuda Neta a EBITDA	7.1	3.3	6.1	5.7	5.4	3.9	3.2

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Mazars Auditores.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



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

Aníbal 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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



**Credit
Rating
Agency**

TPLAY 22 y TPLAY 22-2

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

HR A

A NRSRO Rating*

Corporativos
17 de agosto de 2022

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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, 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	TPLAY 22: HR A / Perspectiva Estable TPLAY 22-2: HR A / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	TPLAY 22: 17 de mayo de 2022 TPLAY 22-2: 17 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 – 2T22
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 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. 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).