



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

TPLAY 22 y TPLAY 22-2

Certificados Bursátiles

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

HR A

Corporativos
28 de septiembre de 2023

Calificación

TPLAY 22
TPLAY 22-2

HR A
HR A

Perspectiva

Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

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 revisó a la baja la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable a HR A con Perspectiva Negativa para las Emisiones TPLAY 22 y TPLAY 22-2

La revisión a la baja de las Emisiones TPLAY 22 y TPLAY 22-2 de Total Play (y/o la Empresa) se basan en las mayores inversiones de CAPEX observadas durante 2022, las cuales fueron superiores a nuestras proyecciones y las cuales fueron financiadas a través de deuda a corto plazo. Asimismo, proyectamos que la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) se verá impactada por mayores requerimientos de capital de trabajo a partir del último trimestre de 2023 y durante 2024, derivado de salidas de flujo para la liquidación de pasivos a corto plazo con proveedores, relacionadas con la adquisición de CAPEX durante 2022. Esto llevaría a la Empresa a incrementar sus niveles de deuda durante 2023 y 2024, necesarios para financiar sus inversiones en CAPEX y mayores requerimientos de capital de trabajo. A partir de 2024, proyectamos que la Empresa comenzará una recuperación en la generación de FLE a través de una mayor generación de EBITDA, lo que le permitiría alcanzar niveles de FLE para los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2026 (2T26) de P\$17,049m. Consideramos que, a partir de 2023, la Empresa comenzó su estrategia de mayor penetración en las zonas geográficas en las cuales ya tiene presencia, lo que le permitiría, en los próximos años, generar eficiencias operativas que resultarían en la expansión de su margen EBITDA, menores inversiones de CAPEX para los periodos proyectados y la disminución de su nivel de endeudamiento a partir de 2025. Considerando la estructura de deuda en conjunto con la generación de FLE esperada para los siguientes años, resultaría en niveles de DSCR promedio de 1.1x (vs. 1.4x al 2T23).

A continuación, se describen las características de las Emisiones:

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 realización de inversiones para el programa de expansión de la Emisora, el cual incluye necesidades de CAPEX, inversión y conexión de nuevos clientes, así como necesidades de capital de trabajo.	
Tasa de la Emisión	TIIE a plazo de hasta 29 días + 260 puntos base	TIIE a plazo de hasta 29 días + 150 puntos base
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

- **Crecimiento de los ingresos.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa reportó ingresos por P\$38,732m, lo que representa un crecimiento del 20.3% a/a (vs. PS\$32,206m durante los UDM al 2T22 y -5.5% respecto a nuestro escenario base), como resultado del crecimiento en 13.8% en el número total de usuarios y un ARPU promedio de P\$617. Al 2T23, la Empresa tomó la decisión de centrar su estrategia de crecimiento a través de una mayor penetración en las regiones en las que ya tiene presencia e infraestructura instalada y con esto terminar su estrategia de expansión geográfica cerrando con un total de 17.6m de casas pasadas.
- **Expansión del FLE.** Respecto a la generación de FLE durante los UDM al 2T23, la Empresa reportó un nivel de P\$13,297m (+46.4% vs. los UDM al 2T22 y +4.8% respecto a nuestro escenario base), esto como resultado de menores requerimientos de capital de trabajo y una mayor generación de EBITDA sin SAC.
- **Niveles de Endeudamiento.** Al 2T23 la Empresa presenta una deuda total de P\$48,042m (+7.5% vs. P\$44,709m al 2T22, y +1.8% vs. el escenario base) y una deuda neta de P\$43,794m 6.3% mayor al cierre del 2T22 y 0.5% menor a nuestro escenario base. El crecimiento de la deuda bruta respecto al año previo se da como resultado de la colocación de emisiones a corto plazo y la contratación de diversos créditos para fondear sus actividades de expansión de su infraestructura.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expansión de usuarios.** Esperamos que la estrategia de la Empresa se base en incrementar su penetración en las zonas donde ya cuenta con operaciones, por lo que ya no proyectamos un crecimiento en el número de casas pasadas. Con esto, estimamos que los ingresos de la Empresa alcanzarán P\$52,958m con una TMAC₂₂₋₂₆ de 10.4%.
- **Generación de FLE.** Respecto a la generación de FLE, al cierre de 2023 proyectamos una caída respecto a lo observado en 2022, derivado de salidas de flujo para la liquidación de pasivos a corto plazo con proveedores por adquisición de CAPEX, lo cual proyectamos se extienda hasta 2024. Sin embargo, a partir de este año, proyectamos una recuperación en la generación de FLE a partir de una mayor generación de EBITDA. Con esto, para 2026 estimamos que la Empresa alcanzará niveles de FLE de P\$16,160m.
- **Niveles de Endeudamiento.** Resultado de las presiones en la generación de FLE a partir de los últimos trimestres de 2023 y durante 2024, esperamos que la Empresa requerirá incrementar su nivel de endeudamiento para poder cubrir su crecimiento en CAPEX y mayores requerimientos de capital de trabajo. De esta forma, la Empresa comenzaría a reducir sus niveles de deuda a partir de 2025 y llegar niveles de deuda bruta de P\$52,126m para 2026 y niveles de deuda neta de P\$50,536m.

Factores adicionales considerados

- **Deuda estructurada.** El diseño de la deuda estructurada permite que cartera de cobranza asignada logre cubrir los intereses, amortizaciones y gastos relacionados de la deuda, sin embargo, en caso de presiones o incumplimientos Total Play podrá realizar aportaciones de efectivo adicionales para cubrir el servicio de la deuda. En febrero 2023, Total Play realizó una aportación de efectivo adicional por P\$62m para asegurar que exista suficiente flujo para hacer frente al servicio de la deuda de la

estructura en caso de atrasos operativos del Administrador Primario. Por lo anterior, consideramos que la deuda estructurada cuenta con una garantía de facto por parte de Total Play y ajustamos un *notch* a la baja a la calificación de la deuda estructurada en el mismo sentido de la calificación de contraparte.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en el Proceso de Expansión.** Si la Empresa llevara a cabo el proceso de expansión mejor a lo esperado, y con esto mantiene los niveles de márgenes operativos y estabilidad en el capital de trabajo, y esto incrementa los niveles de DSCR promedio hasta 1.5x, 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 cobertura operativa, y esto presiona la generación de FLE y el DSCR hasta niveles por debajo de 0.6x de manera sostenida, la calificación podría ser modificada a la baja.
- **Refinanciamiento.** Si la Empresa no logrará refinanciar en las mismas condiciones o mejores sus vencimientos de deuda, esto podría impactar directamente el servicio de la deuda y sus niveles de DSCR. Esto podría modificar a la baja la calificación.
- **Un deterioro en la calificación soberana de México podría resultar en una modificación a la baja de la calificación global de Total Play.**

Anexo - Escenario Base

Total Play (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	68,107	83,380	84,168	85,958	88,299	92,716	74,757	83,885
Activo Circulante	15,612	16,990	16,034	16,583	16,791	17,214	15,528	16,264
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,166	1,890	781	866	1,431	631	1,688	1,290
Inversiones Temporales	887	1,988	1,959	1,459	459	959	1,829	2,959
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,749	5,506	5,883	7,006	7,774	8,537	4,960	4,563
Otras Cuentas por Cobrar Neto	4,235	4,357	4,379	3,910	3,491	3,117	3,973	4,369
Inventarios	1,880	2,342	2,443	2,765	3,070	3,416	2,379	2,489
Otros Activos Circulantes	694	908	589	577	566	555	698	595
Activos no Circulantes	52,495	66,390	68,135	69,375	71,507	75,502	59,229	67,620
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	45,851	58,165	60,517	61,778	63,927	67,936	52,019	59,912
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,449	1,367	1,423	1,423	1,423	1,423	1,430	1,423
Otros Activos LP	5,195	6,857	6,195	6,175	6,158	6,144	5,780	6,286
Pagos Anticipados	198	154	131	111	94	80	190	222
Activos por derecho de uso	4,997	6,703	6,064	6,064	6,064	6,064	5,590	6,064
PASIVOS TOTALES	59,080	77,524	81,298	83,610	83,421	83,479	66,195	79,431
Pasivo Circulante	16,007	26,831	22,077	37,695	30,246	56,274	21,288	27,420
Pasivo con Costo	2,995	7,358	3,625	19,618	11,879	38,080	4,991	6,353
Proveedores	8,767	13,442	13,121	12,566	13,185	13,101	10,452	15,209
Impuestos por Pagar	0	126	128	129	131	136	197	44
Otros sin Costo	4,244	5,906	5,203	5,381	5,051	4,957	5,648	5,814
Otras cuentas e impuestos por pagar	2,003	2,021	1,677	1,541	1,340	1,152	2,574	1,687
Pasivos por arrendamientos de CP	1,651	2,108	2,319	2,319	2,319	2,319	1,737	2,319
Otros	590	1,778	1,207	1,522	1,392	1,486	1,337	1,808
Pasivos no Circulantes	43,074	50,693	59,221	45,914	53,174	27,205	44,908	52,011
Pasivo con Costo	38,881	42,560	48,854	35,332	41,733	14,046	39,718	41,689
Impuestos Diferidos	381	2,355	3,557	3,681	4,444	6,063	916	3,557
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	3,812	5,778	6,810	6,902	6,997	7,097	4,274	6,765
Pasivo por arrendamiento	3,758	4,965	4,549	4,549	4,549	4,549	4,204	4,549
Beneficios a empleados	0	49	47	49	51	53	0	46
Otros	54	764	2,213	2,303	2,397	2,494	70	2,170
CAPITAL CONTABLE	9,027	5,856	2,870	2,349	4,878	9,237	8,562	4,454
Mayoritario	9,027	5,856	2,870	2,349	4,878	9,237	8,562	4,454
Capital Contribuido	7,389	7,501	7,501	7,501	7,501	7,501	7,389	7,501
Otros Resultados Integrales	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539
Utilidades Acumuladas	1,593	(933)	(4,593)	(6,170)	(6,692)	(4,162)	(397)	(4,593)
Utilidad del Ejercicio	(1,494)	(2,251)	(1,577)	(522)	2,529	4,359	30	6
Deuda Total	41,876	49,918	52,479	54,950	53,612	52,126	44,709	48,042
Deuda Neta	36,823	46,040	49,740	52,625	51,723	50,536	41,192	43,794
Días Cuenta por Cobrar Clientes	40	50	44	47	47	46	46	46
Días Inventario	91	69	64	65	66	69	75	69
Días por Pagar Proveedores	450	327	372	318	296	293	343	384

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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	28,089	36,352	40,572	45,115	49,477	52,958	17,313	19,694
Costos de Operación	6,481	12,350	13,581	14,395	15,518	16,420	6,205	6,761
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	21,608	24,002	26,991	30,720	33,959	36,538	11,108	12,932
Gastos de Generales	15,280	16,710	18,959	17,789	17,560	17,971	7,435	9,804
SAC	5,741	8,821	10,199	7,405	5,935	5,740	3,921	5,608
Gastos de Administración	9,539	7,890	8,760	10,384	11,625	12,230	3,514	4,196
UOPADA (EBITDA)	6,329	7,292	8,032	12,931	16,400	18,567	3,673	3,128
Depreciación y Amortización	3,162	4,051	5,419	6,272	6,368	6,541	1,902	2,311
Depreciación	2,606	3,225	3,636	3,682	3,778	3,951	1,525	1,823
Amortización IFRS 16	555	826	1,783	2,590	2,590	2,590	377	488
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,167	3,241	2,613	6,659	10,032	12,027	1,771	817
Otros Ingresos y (gastos) netos	(49)	(144)	75	0	0	0	(61)	75
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,118	3,097	2,687	6,659	10,032	12,027	1,710	892
Ingresos por Intereses	54	98	101	85	86	83	38	90
Otros Productos Financieros	(230)	(612)	(545)	0	0	0	(103)	(545)
Intereses Pagados	2,532	3,617	4,898	5,467	5,147	4,913	1,601	2,308
Intereses por arrendamiento	480	611	664	580	577	576	281	373
Ingreso Financiero Neto	(3,188)	(4,742)	(6,006)	(5,961)	(5,638)	(5,406)	(1,948)	(3,136)
Resultado Cambiario	(578)	1,338	2,963	(1,096)	(780)	(393)	802	3,472
Resultado Integral de Financiamiento	(3,766)	(3,405)	(3,044)	(7,057)	(6,418)	(5,799)	(1,146)	336
Utilidad después del RIF	(648)	(308)	(356)	(398)	3,613	6,228	564	1,227
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(1)	(19)	0	0	0	0	(19)
Utilidad antes de Impuestos	(648)	(309)	(375)	(398)	3,613	6,228	564	1,208
Impuestos sobre la Utilidad	846	1,970	1,202	124	1,084	1,868	535	1,202
Impuestos Causados	27	0	0	0	321	249	0	0
Impuestos Diferidos	820	1,970	1,202	124	763	1,619	535	1,202
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(1,494)	(2,279)	(1,577)	(522)	2,529	4,359	30	6
Utilidad Neta Consolidada	(1,494)	(2,279)	(1,577)	(522)	2,529	4,359	30	6
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	43.6%	29.4%	11.6%	11.2%	9.7%	7.0%	42.6%	34.9%
Margen Bruto	76.9%	66.0%	66.5%	68.1%	68.6%	69.0%	75.2%	70.8%
Margen EBITDA	22.5%	20.1%	19.8%	28.7%	33.1%	35.1%	20.8%	21.6%
Margen EBITDA sin SAC	43.0%	44.3%	44.9%	45.1%	45.1%	45.9%	41.2%	43.4%
Tasa de Impuestos (%)	-130.5%	-638.2%	-320.4%	-31.2%	0.0%	30.0%	-19.9%	-306.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.0%	6.7%	4.9%	11.7%	16.9%	19.2%	8.0%	7.9%
Tasa Pasiva	8.2%	8.6%	10.0%	10.3%	9.6%	9.6%	9.2%	8.0%
Tasa Activa	0.8%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(648)	(309)	(375)	(398)	3,613	6,228	564	1,208
Estimaciones del Periodo	5,741	8,821	10,199	7,405	5,935	5,740	3,921	5,608
Provisiones del Periodo	19	27	(3)	0	0	0	16	(3)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	5,759	8,848	10,197	7,405	5,935	5,740	3,936	5,606
Depreciación y Amortización	3,162	4,051	5,419	6,272	6,368	6,541	1,902	2,311
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	27	19	0	0	0	0	19
Intereses a Favor	(54)	(98)	(11)	(85)	(86)	(83)	0	0
Fluctuación Cambiaria	330	(1,299)	(3,030)	1,096	780	393	0	(3,540)
Otras Partidas de Inversión	0	45	0	0	0	0	557	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,437	2,726	2,396	7,283	7,063	6,850	2,460	(1,210)
Intereses Devengados	3,242	4,840	5,726	5,467	5,147	4,913	1,844	3,136
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	291	580	577	576	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,242	4,840	6,017	6,046	5,723	5,489	1,844	3,136
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,790	16,105	18,235	20,336	22,335	24,308	8,805	8,740
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,373)	(1,756)	(378)	(1,123)	(768)	(763)	(1,211)	943
Decremento (Incremento) en Inventarios	(259)	(462)	(101)	(322)	(306)	(345)	(500)	(147)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,019)	243	319	501	447	400	154	232
Incremento (Decremento) en Proveedores	431	4,674	(320)	(555)	618	(84)	1,685	1,768
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,133	(984)	(881)	272	(233)	10	(24)	(399)
Capital de trabajo	(1,086)	1,715	(1,361)	(1,227)	(241)	(782)	104	2,396
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	(321)	(249)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,086)	1,715	(1,361)	(1,227)	(561)	(1,032)	104	2,396
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,704	17,820	16,873	19,109	21,773	23,276	8,909	11,137
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(17,959)	(22,461)	(15,085)	(12,348)	(11,862)	(13,700)	(10,792)	(8,076)
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	1,000	500	1,000	(500)	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(132)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	54	98	101	85	86	83	38	90
Otros Activos	0	82	(74)	0	0	0	20	(74)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(18,037)	(22,281)	(14,059)	(11,763)	(10,777)	(14,117)	(10,735)	(8,061)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(7,333)	(4,460)	2,815	7,347	10,996	9,159	(1,826)	3,076
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	21,466	12,770	12,286	5,000	17,500	10,000	3,774	3,786
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,928)	(4,044)	(6,883)	(3,625)	(19,618)	(11,879)	(982)	(2,311)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(1,192)	(2,464)	(2,224)	(2,590)	(2,590)	(2,590)	(869)	(929)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,760)	(3,910)	(5,124)	(5,467)	(5,147)	(4,913)	(1,946)	(2,534)
Intereses Pagados por arrendamientos	(480)	(611)	(664)	(580)	(577)	(576)	(281)	(373)
Financiamiento "Ajeno"	10,107	1,741	(2,610)	(7,261)	(10,431)	(9,959)	(304)	(2,362)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(5,000)	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	5,052	122	0	0	0	0	37	0
Otras Partidas	(447)	321	(1,314)	0	0	0	(386)	(1,314)
Financiamiento "Propio"	(395)	443	(1,314)	0	0	0	(349)	(1,314)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	9,712	2,184	(3,924)	(7,261)	(10,431)	(9,959)	(653)	(3,676)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,379	(2,276)	(1,109)	85	565	(800)	(2,478)	(600)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,787	4,166	1,890	781	866	1,431	4,166	1,890
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,166	1,890	781	866	1,431	631	1,688	1,290
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(2,606)	(3,225)	(3,636)	(3,682)	(3,778)	(3,951)	(2,935)	(3,523)
Flujo Libre de Efectivo	6,426	11,520	10,349	12,258	14,828	16,159	9,082	13,297
Amortización de Deuda	6,928	4,044	6,883	3,625	19,618	11,879	7,200	5,373
Revolencia automática	(6,151)	(1,048)	(2,025)	0	0	0	(5,706)	(382)
Amortización de Deuda Final	776	2,995	4,858	3,625	19,618	11,879	1,494	4,991
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,706	3,812	5,023	5,382	5,061	4,830	3,182	4,348
Servicio de la Deuda	3,482	6,808	9,881	9,007	24,679	16,709	4,676	9,339
DSCR	1.8	1.7	1.0	1.4	0.6	1.0	1.9	1.4
Caja Inicial Disponible	1,787	4,166	1,890	781	866	1,431	1,130	1,688
DSCR con Caja Inicial	2.4	2.3	1.2	1.4	0.6	1.1	2.2	1.6
Deuda Neta a FLE	5.7	4.0	4.8	4.3	3.5	3.1	4.5	3.3
Deuda Neta a EBITDA	5.8	6.3	6.2	4.1	3.2	2.7	5.9	6.5
Deuda Neta a EBITDA sin SAC	3.1	2.9	2.7	2.6	2.3	2.1	2.9	2.5

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 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Total Play (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	68,107	83,380	83,446	84,518	87,668	89,396	74,757	83,885
Activo Circulante	15,612	16,990	15,855	15,391	15,835	15,870	15,528	16,264
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,166	1,890	984	540	687	401	1,688	1,290
Inversiones Temporales	887	1,988	1,959	1,459	1,459	1,459	1,829	2,959
Cuentas por Cobrar a Clientes	3,749	5,506	5,468	6,167	6,868	7,379	4,960	4,563
Otras Cuentas por Cobrar Neto	4,235	4,357	4,379	3,910	3,491	3,117	3,973	4,369
Inventarios	1,880	2,342	2,477	2,738	2,764	2,959	2,379	2,489
Otros Activos Circulantes	694	908	589	577	566	555	698	595
Activos no Circulantes	52,495	66,390	67,591	69,127	71,833	73,526	59,229	67,620
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	45,851	58,165	59,973	61,529	64,252	65,960	52,019	59,912
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,449	1,367	1,423	1,423	1,423	1,423	1,430	1,423
Otros Activos LP	5,195	6,857	6,195	6,175	6,158	6,144	5,780	6,286
Pagos Anticipados	198	154	131	111	94	80	190	222
Activos por derecho de uso	4,997	6,703	6,064	6,064	6,064	6,064	5,590	6,064
PASIVOS TOTALES	59,080	77,524	81,501	84,505	87,476	88,682	66,195	79,431
Pasivo Circulante	16,007	26,831	22,761	38,030	26,579	62,680	21,288	27,420
Pasivo con Costo	2,995	7,358	5,125	21,960	10,379	45,782	4,991	6,353
Proveedores	8,767	13,442	12,305	10,560	11,018	11,805	10,452	15,209
Impuestos por Pagar	0	126	128	129	131	136	197	44
Otros sin Costo	4,244	5,906	5,203	5,381	5,051	4,957	5,648	5,814
Otras cuentas e impuestos por pagar	2,003	2,021	1,677	1,541	1,340	1,152	2,574	1,687
Pasivos por arrendamientos de CP	1,651	2,108	2,319	2,319	2,319	2,319	1,737	2,319
Otros	590	1,778	1,207	1,522	1,392	1,486	1,337	1,808
Pasivos no Circulantes	43,074	50,693	58,740	46,474	60,897	26,002	44,908	52,011
Pasivo con Costo	38,881	42,560	48,373	36,016	50,274	15,078	39,718	41,689
Impuestos Diferidos	381	2,355	3,557	3,557	3,626	3,828	916	3,557
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	3,812	5,778	6,810	6,902	6,997	7,097	4,274	6,765
Pasivo por arrendamiento	3,758	4,965	4,549	4,549	4,549	4,549	4,204	4,549
Beneficios a empleados	0	49	47	49	51	53	0	46
Otros	54	764	2,213	2,303	2,397	2,494	70	2,170
CAPITAL CONTABLE	9,027	5,856	1,946	13	191	714	8,562	4,454
Mayoritario	9,027	5,856	1,946	13	191	714	8,562	4,454
Capital Contribuido	7,389	7,501	7,501	7,501	7,501	7,501	7,389	7,501
Otros Resultados Integrales	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539	1,539
Utilidades Acumuladas	1,593	(933)	(4,593)	(7,094)	(9,027)	(8,849)	(397)	(4,593)
Utilidad del Ejercicio	(1,494)	(2,251)	(2,501)	(1,932)	178	523	30	6
Deuda Total	41,876	49,918	53,499	57,975	60,653	60,859	44,709	48,042
Deuda Neta	36,823	46,040	50,556	55,977	58,508	58,999	41,192	43,794
Días Cuenta por Cobrar Clientes	40	50	44	50	52	54	46	46
Días Inventario	91	69	64	68	69	72	75	69
Días por Pagar Proveedores	450	327	359	295	282	286	343	384

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 3T23.

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

	Años Calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	28,089	36,352	40,105	41,469	42,798	43,895	17,313	19,694
Costos de Operación	6,481	12,350	13,860	13,768	13,980	14,178	6,205	6,761
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	21,608	24,002	26,244	27,701	28,817	29,717	11,108	12,932
Gastos de Generales	15,280	16,710	18,530	16,373	15,598	16,315	7,435	9,804
SAC	5,741	8,821	9,689	5,995	4,299	4,075	3,921	5,608
Gastos de Administración	9,539	7,890	8,841	10,378	11,300	12,240	3,514	4,196
UOPADA (EBITDA)	6,329	7,292	7,714	11,328	13,219	13,402	3,673	3,128
Depreciación y Amortización	3,162	4,051	5,021	5,458	5,578	5,719	1,902	2,311
Depreciación	2,606	3,225	3,632	3,656	3,776	3,918	1,525	1,823
Amortización IFRS 16	555	826	1,389	1,802	1,802	1,802	377	488
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,167	3,241	2,694	5,870	7,641	7,683	1,771	817
Otros Ingresos y (gastos) netos	(49)	(144)	75	0	0	0	(61)	75
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,118	3,097	2,768	5,870	7,641	7,683	1,710	892
Ingresos por Intereses	54	98	113	133	185	190	38	90
Otros Productos Financieros	(230)	(612)	(545)	0	0	0	(103)	(545)
Intereses Pagados	2,532	3,617	4,896	5,753	5,817	5,962	1,601	2,308
Intereses por arrendamiento	480	611	665	580	579	578	281	373
Ingreso Financiero Neto	(3,188)	(4,742)	(5,992)	(6,201)	(6,210)	(6,350)	(1,948)	(3,136)
Resultado Cambiario	(578)	1,338	1,943	(1,602)	(1,137)	(585)	802	3,472
Resultado Integral de Financiamiento	(3,766)	(3,405)	(4,049)	(7,803)	(7,347)	(6,935)	(1,146)	336
Utilidad después del RIF	(648)	(308)	(1,281)	(1,932)	293	747	564	1,227
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(1)	(19)	0	0	0	0	(19)
Utilidad antes de Impuestos	(648)	(309)	(1,300)	(1,932)	293	747	564	1,208
Impuestos sobre la Utilidad	846	1,970	1,202	0	115	224	535	1,202
Impuestos Causados	27	0	0	0	46	22	0	0
Impuestos Diferidos	820	1,970	1,202	0	69	202	535	1,202
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(1,494)	(2,279)	(2,501)	(1,932)	178	523	30	6
Utilidad Neta Consolidada	(1,494)	(2,279)	(2,501)	(1,932)	178	523	30	6
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	43.6%	29.4%	10.3%	3.4%	3.2%	2.6%	42.6%	34.9%
Margen Bruto	76.9%	66.0%	65.4%	66.8%	67.3%	67.7%	75.2%	70.8%
Margen EBITDA	22.5%	20.1%	19.2%	27.3%	30.9%	30.5%	20.8%	21.6%
Margen EBITDA sin SAC	43.0%	44.3%	43.4%	41.8%	40.9%	39.8%	41.2%	43.4%
Tasa de Impuestos (%)	-130.5%	-638.2%	-92.5%	0.0%	0.0%	30.0%	-19.9%	-306.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.0%	6.7%	5.1%	10.2%	12.5%	12.1%	8.0%	7.9%
Tasa Pasiva	8.2%	8.6%	10.0%	10.4%	9.9%	9.9%	9.2%	8.0%
Tasa Activa	0.8%	1.2%	1.3%	1.6%	2.2%	2.1%	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 3T23.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(648)	(309)	(1,300)	(1,932)	293	747	564	1,208
Estimaciones del Periodo	5,741	8,821	9,689	5,995	4,299	4,075	3,921	5,608
Provisiones del Periodo	19	27	(3)	0	0	0	16	(3)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	5,759	8,848	9,687	5,995	4,299	4,075	3,936	5,606
Depreciación y Amortización	3,162	4,051	5,021	5,458	5,578	5,719	1,902	2,311
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	27	19	0	0	0	0	19
Intereses a Favor	(54)	(98)	(23)	(133)	(185)	(190)	0	0
Fluctuación Cambiaria	330	(1,299)	(2,011)	1,602	1,137	585	0	(3,540)
Otras Partidas de Inversión	0	45	0	0	0	0	557	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3,437	2,726	3,005	6,926	6,530	6,115	2,460	(1,210)
Intereses Devengados	3,242	4,840	5,724	5,753	5,817	5,962	1,844	3,136
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	291	580	579	578	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,242	4,840	6,015	6,334	6,395	6,540	1,844	3,136
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,790	16,105	17,407	17,323	17,517	17,477	8,805	8,740
Decremento (Incremento) en Clientes	(1,373)	(1,756)	37	(699)	(701)	(511)	(1,211)	943
Decremento (Incremento) en Inventarios	(259)	(462)	(135)	(261)	(27)	(195)	(500)	(147)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,019)	243	319	501	447	400	154	232
Incremento (Decremento) en Proveedores	431	4,674	(1,137)	(1,745)	457	787	1,685	1,768
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,133	(984)	(881)	272	(233)	10	(24)	(399)
Capital de trabajo	(1,086)	1,715	(1,797)	(1,932)	(56)	491	104	2,396
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	(46)	(22)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,086)	1,715	(1,797)	(1,932)	(102)	468	104	2,396
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,704	17,820	15,611	15,391	17,416	17,945	8,909	11,137
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(17,959)	(22,461)	(14,028)	(11,207)	(10,797)	(9,700)	(10,792)	(8,076)
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	1,000	500	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(132)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	54	98	113	133	185	190	38	90
Otros Activos	0	82	(74)	0	0	0	20	(74)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(18,037)	(22,281)	(12,989)	(10,574)	(10,612)	(9,510)	(10,735)	(8,061)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(7,333)	(4,460)	2,622	4,817	6,803	8,435	(1,826)	3,076
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	21,466	12,770	12,286	8,000	23,500	10,000	3,774	3,786
Amortización de Financiamientos Bancarios	(6,928)	(4,044)	(6,883)	(5,125)	(21,960)	(10,379)	(982)	(2,311)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(1,192)	(2,464)	(1,830)	(1,802)	(1,802)	(1,802)	(869)	(929)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,760)	(3,910)	(5,122)	(5,753)	(5,817)	(5,962)	(1,946)	(2,534)
Intereses Pagados por arrendamientos	(480)	(611)	(665)	(580)	(579)	(578)	(281)	(373)
Financiamiento "Ajeno"	10,107	1,741	(2,214)	(5,261)	(6,657)	(8,721)	(304)	(2,362)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(5,000)	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	5,052	122	0	0	0	0	37	0
Otras Partidas	(447)	321	(1,314)	0	0	0	(386)	(1,314)
Financiamiento "Propio"	(395)	443	(1,314)	0	0	0	(349)	(1,314)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	9,712	2,184	(3,528)	(5,261)	(6,657)	(8,721)	(653)	(3,676)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,379	(2,276)	(906)	(444)	147	(286)	(2,478)	(600)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,787	4,166	1,890	984	540	687	4,166	1,890
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,166	1,890	984	540	687	401	1,688	1,290
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(2,606)	(3,225)	(3,632)	(3,656)	(3,776)	(3,918)	(2,935)	(3,523)
Flujo Libre de Efectivo	6,426	11,520	9,484	9,353	11,259	11,648	9,082	13,297
Amortización de Deuda	6,928	4,044	6,883	5,125	21,960	10,379	7,200	5,373
Revolencia automática	(6,151)	(1,048)	(2,025)	0	0	0	(5,706)	(382)
Amortización de Deuda Final	776	2,995	4,858	5,125	21,960	10,379	1,494	4,991
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,706	3,812	5,009	5,620	5,632	5,772	3,182	4,348
Servicio de la Deuda	3,482	6,808	9,867	10,746	27,591	16,151	4,676	9,339
DSCR	1.8	1.7	1.0	0.9	0.4	0.7	1.9	1.4
Caja Inicial Disponible	1,787	4,166	1,890	984	540	687	1,130	1,688
DSCR con Caja Inicial	2.4	2.3	1.2	1.0	0.4	0.8	2.2	1.6
Deuda Neta a FLE	5.7	4.0	5.3	6.0	5.2	5.1	4.5	3.3
Deuda Neta a EBITDA	5.8	6.3	6.6	4.9	4.4	4.4	5.9	6.5
Deuda Neta a EBITDA sin SAC	3.1	2.9	2.9	3.2	3.3	3.4	2.9	2.5

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 3T23.



Credit
Rating
Agency

TPLAY 22 y TPLAY 22-2

Certificados Bursátiles

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

HR A

Corporativos
28 de septiembre de 2023

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

TPLAY 22 y TPLAY 22-2

Certificados Bursátiles

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

HR A

**Corporativos
28 de septiembre de 2023**

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

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/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: 5 de octubre de 2022 TPLAY 22-2: 5 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T13 -2T23
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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, 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).