

**Calificación**

AZTECA 17 HR A+  
Perspectiva Negativa

**Evolución de la Calificación Crediticia**



**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Asociado Senior de Corporativos  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Hatsutaro Takahashi**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda  
Corporativa / ABS  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ modificando la Perspectiva de Estable a Negativa para la Emisión AZTECA 17 de TV Azteca.**

La ratificación de la calificación y modificación de la Perspectiva de Estable a Negativa de la AZTECA 17 (la Emisión) se basa en la calificación corporativa, la cual fue publicada el 24 de diciembre de 2019 y refleja el deterioro observado en los resultados operativos de la Empresa durante los últimos doce meses (UDM), con una disminución en ingresos de 11.1% y en EBITDA de 36.6% como resultado de una menor demanda de espacios publicitarios por parte del gobierno, así como por una mayor absorción de costos y gastos operativos relacionados con las producciones propias y producciones en vivo. Consideramos también la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa, lo que le permite alcanzar niveles estables de DSCR. Estimamos para los siguientes años una recuperación gradual de los resultados operativos como resultado de eventos importantes en los siguientes tres años, así como por la estrategia de la Empresa de implementar eficiencias relacionadas con gastos operativos.

La Emisión se realizó al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$10,000m y una vigencia de 5 años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 18 de septiembre de 2017. Es importante mencionar que, a la fecha esta es la única emisión al amparo de este programa.

**Características de las Emisiones Vigentes**

| Clave de Pizarra | Fecha de Emisión | Fecha de Vencimiento | Días por Vencer | Tasa de Interés   | Saldo Insoluto* |
|------------------|------------------|----------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| AZTECA 17        | 26/09/2017       | 26/09/2022           | 1,011           | TIIIE 28 + 290pbs | 4,000           |

Fuente: HR Ratings con base en información al 20 de diciembre de 2019.

\*Cifras en millones de pesos.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Deterioro en los ingresos.** En los UDM se observó una disminución en los ingresos de 18.4% en comparación con nuestras proyecciones y de 11.1% con respecto al año anterior debido a una disminución en el gasto en publicidad por parte del gobierno durante 2019, así como a una menor base comparable producto del mundial de futbol de Rusia en 2018 y por la desincorporación del Club Atlas.
- **Disminución en EBITDA.** Debido a la disminución en los ingresos, así como a costos y gastos operativos relacionados con las producciones propias y en vivo, de acuerdo con la estrategia de la Empresa, observamos un deterioro en el EBITDA de 36.6% con relación al año anterior y de 27.3% en comparación con nuestras proyecciones, lo que puede observarse en el margen EBITDA, alcanzado 17.2% al 3T19 (vs. 24.1% al 3T18 y 19.3% esperados en nuestras proyecciones). Es importante mencionar que, si no consideramos los resultados de Altas, la disminución en ingresos y EBITDA hubiera sido de 10.5% y 13.9%, respectivamente.
- **Estructura de la Deuda.** La Empresa presenta una estructura de deuda de largo plazo, sin presiones importantes de amortización de deuda en los UDM, lo que, en conjunto con una generación de FLE estable, resulta en niveles sólidos de DSCR a pesar de las presiones operativas observadas, para alcanzar niveles de 2.2x (vs. 1.3x esperados).

\*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.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación en los ingresos.** Estimamos una recuperación en ingresos hacia los siguientes años impulsado principalmente por los Juegos Olímpicos en 2020, y mayor gasto de gobierno en el contexto de elecciones intermedias en 2021, con lo que esperamos que se pueda regresar a los niveles observados en 2018.
- **Generación de EBITDA.** Como resultado de la mejora en ingresos, esperamos que la Empresa presente una menor absorción de costos y gastos operativos relacionados con las producciones propias. Además, proyectamos que la Empresa lleve a cabo una estrategia de eficiencias en gastos relacionado con la estandarización de procesos y funciones. Como resultado de esto, esperamos un crecimiento promedio de EBITDA de 8.9% y que alcance un margen EBITDA de 18.5% para 2022 (vs. 17.2% al 3T19).
- **FLE y niveles de deuda.** Debido a los resultados operativos esperados, así como a una estabilidad en el capital de trabajo esperada, proyectamos una generación de FLE continua, lo que en conjunto con la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa resultará en niveles de DSCR promedio de 0.9x y DSCR con caja promedio de 2.1x.

## Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento de la deuda con una parte relacionada.** Debido a que el acreedor de la deuda es una parte relacionada de la Empresa, consideramos dentro de nuestras proyecciones el refinanciamiento de la deuda en 2020 por P\$1,708m con las mismas condiciones.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Eficiencias Operativas.** Si la Empresa logra revertir la tendencia negativa en la generación de ingresos por encima de lo esperado, así como una mejor implementación de la estrategia de reducción de costos y gastos operativos, y esto resulta en una mayor generación de FLE, mejorando los indicadores de DSCR, la calificación podría verse beneficiada.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incapacidad de Refinanciamiento.** En caso de que la Empresa no sea capaz de refinanciar el crédito con vencimiento próximo, incrementando con esto el servicio de la deuda proyectado para 2020. Esto que reduciría los niveles de DSCR de este año hasta 0.6x (vs. 1.3x proyectado para 2020), impactando de manera negativa la calificación.
- **Tendencia a la baja en los ingresos.** Si la Empresa no logra revertir la tendencia negativa en la generación de ingresos a pesar de los eventos esperados en los siguientes tres años, disminuyendo con esto los beneficios esperados en costos y gastos, así como la generación de FLE, la calificación podría verse impactada negativamente.



Credit  
Rating  
Agency

# AZTECA 17

Certificados Bursátiles  
TV Azteca

HR A+

A NRSRO Rating\*

Corporativos  
24 de diciembre de 2019

## Anexo - Escenario Base

| TV Azteca (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) | 2016*         | 2017*         | 2018*         | 2019P         | 2020P         | 2021P         | 2022P         | 3T18          | 3T19          |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                                  | <b>37,564</b> | <b>28,033</b> | <b>27,988</b> | <b>27,991</b> | <b>28,630</b> | <b>29,400</b> | <b>28,885</b> | <b>30,798</b> | <b>29,147</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                | <b>15,792</b> | <b>13,107</b> | <b>9,909</b>  | <b>9,475</b>  | <b>10,317</b> | <b>11,723</b> | <b>10,919</b> | <b>16,619</b> | <b>10,071</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                     | 4,470         | 2,783         | 1,702         | 1,698         | 2,449         | 2,963         | 2,618         | 4,897         | 2,141         |
| Inversiones Temporales                                  | 1,005         | 957           | 705           | 355           | 305           | 255           | 205           | 652           | 355           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                           | 5,819         | 3,234         | 2,346         | 2,277         | 2,398         | 2,550         | 2,746         | 6,018         | 2,973         |
| Otras Cuentas por Cobrar                                | 1,319         | 2,384         | 1,197         | 1,195         | 1,243         | 1,294         | 1,346         | 1,267         | 1,183         |
| Inventarios y Derechos de Exhibición                    | 2,413         | 3,027         | 2,991         | 2,962         | 2,912         | 3,629         | 2,949         | 3,285         | 2,947         |
| Impuestos por recuperar                                 | 765           | 721           | 967           | 988           | 1,010         | 1,032         | 1,055         | 499           | 472           |
| <b>Activos no Circulantes</b>                           | <b>21,772</b> | <b>14,926</b> | <b>18,079</b> | <b>18,516</b> | <b>18,313</b> | <b>17,677</b> | <b>17,966</b> | <b>14,179</b> | <b>19,076</b> |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                            | 0             | 0             | 432           | 445           | 459           | 473           | 487           | 350           | 466           |
| Inversiones en Subsid. N.C.                             | 332           | 268           | 267           | 515           | 515           | 515           | 515           | 164           | 515           |
| Derechos de Exhibición                                  | 3,230         | 2,644         | 2,115         | 2,327         | 2,385         | 1,943         | 2,362         | 2,993         | 2,782         |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                       | 4,111         | 3,755         | 3,533         | 3,677         | 3,381         | 3,152         | 2,984         | 3,558         | 3,766         |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos                  | 12,274        | 6,602         | 10,393        | 9,636         | 9,636         | 9,636         | 9,636         | 5,991         | 9,636         |
| Concesiones de Televisión                               | 10,785        | 5,490         | 9,427         | 9,447         | 9,447         | 9,447         | 9,447         | 5,673         | 9,447         |
| Otros Intangibles                                       | 1,489         | 1,112         | 965           | 189           | 189           | 189           | 189           | 319           | 189           |
| Impuestos Diferidos                                     | 1,825         | 1,123         | 788           | 1,663         | 1,663         | 1,663         | 1,663         | 1,123         | 1,663         |
| Otros Activos No Circulantes                            | 0             | 535           | 551           | 253           | 273           | 296           | 320           | 0             | 248           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                                  | <b>31,900</b> | <b>23,794</b> | <b>24,511</b> | <b>25,186</b> | <b>25,705</b> | <b>26,486</b> | <b>25,991</b> | <b>27,522</b> | <b>26,481</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                | <b>11,744</b> | <b>8,866</b>  | <b>8,447</b>  | <b>10,572</b> | <b>9,356</b>  | <b>13,848</b> | <b>10,539</b> | <b>12,787</b> | <b>11,907</b> |
| Pasivo con Costo  | 0             | 0             | 0             | 1,708         | 0             | 3,975         | 0             | 0             | 1,708         |
| Proveedores   | 1,087         | 763           | 701           | 513           | 620           | 726           | 859           | 768           | 479           |
| Impuestos por Pagar                                     | 350           | 553           | 450           | 290           | 314           | 340           | 368           | 1,158         | 285           |
| Otros sin Costo   | 10,306        | 7,551         | 7,296         | 8,061         | 8,422         | 8,807         | 9,312         | 10,861        | 9,436         |
| Ingresos Diferidos                                      | 6,594         | 3,670         | 3,602         | 4,002         | 4,197         | 4,411         | 4,738         | 6,967         | 5,336         |
| Otros Pasivos   | 3,712         | 3,881         | 3,694         | 4,059         | 4,224         | 4,396         | 4,574         | 3,894         | 4,100         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                           | <b>20,156</b> | <b>14,928</b> | <b>16,064</b> | <b>14,613</b> | <b>16,349</b> | <b>12,637</b> | <b>15,452</b> | <b>14,735</b> | <b>14,573</b> |
| Pasivo con Costo  | 18,261        | 13,399        | 13,396        | 11,813        | 13,561        | 9,624         | 12,175        | 12,975        | 11,706        |
| Impuestos Diferidos                                     | 631           | 312           | 721           | 443           | 265           | 273           | 271           | 0             | 534           |
| Otros Pasivos No Circulantes                            | 1,264         | 1,217         | 1,947         | 2,357         | 2,523         | 2,741         | 3,006         | 1,760         | 2,334         |
| Ingresos Diferidos                                      | 1,076         | 720           | 1,579         | 1,684         | 1,823         | 2,012         | 2,247         | 1,319         | 1,667         |
| Beneficio Empleados                                     | 188           | 498           | 368           | 673           | 700           | 729           | 758           | 441           | 666           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                 | <b>5,664</b>  | <b>4,238</b>  | <b>3,477</b>  | <b>2,805</b>  | <b>2,925</b>  | <b>2,915</b>  | <b>2,895</b>  | <b>3,276</b>  | <b>2,666</b>  |
| <b>Minoritario</b>                                      | <b>25</b>     | <b>6</b>      | <b>(7)</b>    | <b>(8)</b>    | <b>(8)</b>    | <b>(8)</b>    | <b>(8)</b>    | <b>(3)</b>    | <b>(7)</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                | 48            | (165)         | (43)          | (7)           | (8)           | (8)           | (8)           | (2)           | (7)           |
| Utilidad del Ejercicio                                  | (23)          | 171           | 36            | (1)           | (1)           | (1)           | (1)           | (1)           | 0             |
| <b>Mayoritario</b>                                      | <b>5,640</b>  | <b>4,233</b>  | <b>3,484</b>  | <b>2,813</b>  | <b>2,933</b>  | <b>2,923</b>  | <b>2,903</b>  | <b>3,279</b>  | <b>2,673</b>  |
| Capital Contribuido                                     | 715           | 716           | 716           | 715           | 715           | 715           | 715           | 716           | 715           |
| Utilidades Acumuladas                                   | 8,098         | 4,689         | 3,419         | 2,039         | 2,079         | 2,061         | 2,043         | 3,101         | 2,039         |
| Utilidad del Ejercicio                                  | (3,173)       | (1,171)       | (652)         | 58            | 139           | 147           | 145           | (538)         | (82)          |
| <b>Deuda Total</b>                                      | <b>18,261</b> | <b>13,399</b> | <b>13,396</b> | <b>13,521</b> | <b>13,561</b> | <b>13,599</b> | <b>12,175</b> | <b>12,975</b> | <b>13,414</b> |
| <b>Deuda Neta</b>                                       | <b>12,786</b> | <b>9,659</b>  | <b>10,989</b> | <b>11,468</b> | <b>10,807</b> | <b>10,381</b> | <b>9,352</b>  | <b>7,426</b>  | <b>10,918</b> |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                  | <b>201</b>    | <b>163</b>    | <b>151</b>    | <b>85</b>     | <b>85</b>     | <b>85</b>     | <b>85</b>     | <b>160</b>    | <b>84</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                                  | <b>143</b>    | <b>124</b>    | <b>114</b>    | <b>112</b>    | <b>112</b>    | <b>112</b>    | <b>112</b>    | <b>128</b>    | <b>112</b>    |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                       | <b>37</b>     | <b>31</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>28</b>     | <b>26</b>     |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.



A NRSRO Rating\*

**TV Azteca (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

|   | 2016*   | 2017*   | 2018*   | 2019P   | 2020P   | 2021P   | 2022P   | 9M18    | 9M19    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Ventas Netas</b>   | 12,410  | 13,829  | 14,534  | 12,461  | 12,906  | 13,676  | 14,782  | 10,842  | 8,928   |
| <b>Costos de Operación</b>                                  | 6,792   | 8,187   | 10,316  | 8,823   | 9,099   | 9,587   | 10,318  | 7,923   | 6,515   |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>        | 5,617   | 5,643   | 4,218   | 3,639   | 3,807   | 4,089   | 4,464   | 2,919   | 2,414   |
| Gastos de Generales   | 1,520   | 1,552   | 1,472   | 1,520   | 1,549   | 1,627   | 1,729   | 1,150   | 1,220   |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                                      | 4,098   | 4,090   | 2,746   | 2,118   | 2,259   | 2,462   | 2,735   | 1,769   | 1,193   |
| Depreciación y Amortización                                 | 686     | 762     | 724     | 764     | 716     | 661     | 620     | 553     | 574     |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>   | 3,412   | 3,329   | 2,022   | 1,355   | 1,543   | 1,800   | 2,114   | 1,217   | 619     |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos                   | (474)   | (775)   | (443)   | (296)   | (310)   | (335)   | (363)   | (199)   | (223)   |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b> | 2,938   | 2,554   | 1,579   | 1,059   | 1,233   | 1,465   | 1,751   | 1,017   | 396     |
| Ingresos por Intereses                                      | 89      | 110     | 196     | 97      | 85      | 88      | 82      | 120     | 97      |
| Intereses Pagados   | 1,419   | 1,419   | 1,310   | 1,253   | 1,464   | 1,494   | 1,788   | 968     | 1,017   |
| Otros Gastos Financieros                                    | 136     | 450     | 175     | 135     | 0       | 0       | 0       | 157     | 135     |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                              | (1,465) | (1,759) | (1,289) | (1,291) | (1,379) | (1,406) | (1,706) | (1,005) | (1,055) |
| Resultado Cambiano  | (1,611) | 794     | 34      | (137)   | (40)    | (38)    | (52)    | 304     | (30)    |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                 | (3,076) | (965)   | (1,255) | (1,428) | (1,419) | (1,444) | (1,757) | (700)   | (1,085) |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                             | (138)   | 1,589   | 323     | (369)   | (186)   | 21      | (6)     | 317     | (589)   |
| Operaciones Discontinuas                                    | (2,147) | (1,691) | 0       | (22)    | 0       | 0       | 0       | (136)   | (22)    |
| Participación en los resultados de asociadas                | 0       | (171)   | (36)    | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                          | (2,285) | (274)   | 288     | (391)   | (186)   | 21      | (6)     | 180     | (711)   |
| Impuestos sobre la Utilidad                                 | 911     | 898     | 940     | (440)   | (324)   | 13      | (4)     | 719     | (620)   |
| Impuestos Causados  | 242     | 195     | 549     | (350)   | (146)   | 5       | (2)     | 719     | (620)   |
| Impuestos Diferidos   | 669     | 702     | 391     | (90)    | (178)   | 8       | (2)     | 0       | 0       |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>        | (3,196) | (1,171) | (652)   | 49      | 138     | 8       | (2)     | (539)   | (91)    |
| Operaciones Discontinuas                                    | 0       | 0       | 0       | 9       | 0       | 0       | 0       | 0       | 9       |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                            | (3,196) | (1,171) | (652)   | 58      | 138     | 8       | (2)     | (539)   | (82)    |
| Participación minoritaria en la utilidad                    | (23)    | (8)     | (5)     | (1)     | (1)     | (0)     | 0       | (1)     | 0       |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>             | (3,173) | (1,163) | (647)   | 58      | 139     | 8       | (2)     | (538)   | (82)    |
| Cambio en Ventas (%)  | -3.5%   | 11.4%   | 5.1%    | -14.3%  | 3.6%    | 6.0%    | 8.1%    | 9.0%    | -11.1%  |
| Margen Bruto  | 45.3%   | 40.8%   | 29.0%   | 29.2%   | 29.5%   | 29.9%   | 30.2%   | 35.1%   | 29.4%   |
| Margen EBITDA   | 33.0%   | 29.6%   | 18.9%   | 17.0%   | 17.5%   | 18.0%   | 18.5%   | 24.1%   | 17.2%   |
| Tasa de Impuestos (%)                                       | -39.9%  | -327.8% | 326.4%  | 112.4%  | 174.0%  | 61.1%   | 65.0%   | -112.9% | 70.5%   |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                       | 3.0     | 3.7     | 4.1     | 3.4     | 3.8     | 4.3     | 5.0     | 4.0     | 3.4     |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                          | 22.2%   | 26.2%   | 17.3%   | 15.5%   | 17.8%   | 0.0%    | 0.0%    | 21.7%   | 15.0%   |
| Tasa Pasiva   | 8.6%    | 9.0%    | 9.8%    | 9.4%    | 10.8%   | 11.0%   | 13.7%   | 9.5%    | 10.3%   |
| Tasa Activa   | 0.8%    | 1.0%    | 2.1%    | 1.8%    | 1.7%    | 1.6%    | 1.5%    | 1.2%    | 2.6%    |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.



| TV Azteca (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) |                |                |                |                |                |                |                |              |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|
|   | 2016*          | 2017*          | 2018*          | 2019P          | 2020P          | 2021P          | 2022P          | 9M18         | 9M19           |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                   |                |                |                |                |                |                |                |              |                |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                      | (2,285)        | (103)          | 323            | (391)          | (186)          | 13             | (14)           | 180          | (711)          |
| Provisiones del Periodo   | 23             | (171)          | (36)           | 160            | 0              | 0              | 0              | 0            | 160            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                        | <b>23</b>      | <b>(171)</b>   | <b>(36)</b>    | <b>160</b>     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>     | <b>160</b>     |
| Depreciación y Amortización                                       | 686            | 762            | 724            | 764            | 716            | 661            | 620            | 553          | 574            |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos         | 1              | 19             | (2)            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                                 | 0              | 442            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                   | (218)          | 171            | 36             | 22             | 0              | 0              | 0              | 136          | 22             |
| Intereses a Favor   | 0              | 0              | 0              | 0              | (85)           | (89)           | (82)           | 0            | 0              |
| Fluctuación Cambiaria   | 2,656          | (964)          | 32             | 140            | 40             | 38             | 52             | (380)        | 34             |
| Otras Partidas de Inversión                                       | 2,147          | 1,691          | (22)           | (118)          | 0              | 0              | 0              | 5            | (118)          |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>         | <b>5,271</b>   | <b>2,121</b>   | <b>767</b>     | <b>808</b>     | <b>671</b>     | <b>611</b>     | <b>589</b>     | <b>313</b>   | <b>512</b>     |
| Intereses Devengados  | 1,435          | 1,419          | 1,310          | 1,252          | 1,464          | 1,494          | 1,788          | 968          | 1,016          |
| Otras Partidas de Financiamiento                                  | 0              | (77)           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | (142)        | 0              |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                      | <b>1,435</b>   | <b>1,342</b>   | <b>1,310</b>   | <b>1,252</b>   | <b>1,464</b>   | <b>1,494</b>   | <b>1,788</b>   | <b>826</b>   | <b>1,016</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>        | <b>4,445</b>   | <b>3,189</b>   | <b>2,366</b>   | <b>1,828</b>   | <b>1,949</b>   | <b>2,119</b>   | <b>2,363</b>   | <b>1,319</b> | <b>977</b>     |
| Decremento (Incremento) en Clientes                               | (260)          | (466)          | 3,939          | 69             | (121)          | (135)          | (194)          | 267          | (626)          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                            | 538            | 13             | 21             | (70)           | (9)            | (263)          | 259            | 231          | (511)          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos         | (93)           | (858)          | (2,085)        | (65)           | (104)          | (109)          | (114)          | 514          | 448            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                            | (204)          | (735)          | 471            | (188)          | 107            | 104            | 133            | (106)        | (222)          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                          | (81)           | 513            | (906)          | (272)          | 550            | 629            | 797            | 116          | 1,074          |
| <b>Capital de trabajo</b>   | <b>(101)</b>   | <b>(1,534)</b> | <b>1,440</b>   | <b>(525)</b>   | <b>423</b>     | <b>225</b>     | <b>882</b>     | <b>1,021</b> | <b>163</b>     |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                       | (493)          | (319)          | 409            | 359            | 146            | (3)            | 5              | (322)        | 629            |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>              | <b>(594)</b>   | <b>(1,853)</b> | <b>1,849</b>   | <b>(166)</b>   | <b>569</b>     | <b>222</b>     | <b>886</b>     | <b>699</b>   | <b>792</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>           | <b>3,850</b>   | <b>1,336</b>   | <b>4,215</b>   | <b>1,662</b>   | <b>2,518</b>   | <b>2,341</b>   | <b>3,249</b>   | <b>2,018</b> | <b>1,769</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                   |                |                |                |                |                |                |                |              |                |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                               | (461)          | (712)          | (587)          | (505)          | (500)          | (512)          | (532)          | (428)        | (385)          |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                             | 93             | 208            | 137            | 93             | 80             | 80             | 80             | 71           | 73             |
| Inversiones Temporales  | (276)          | 0              | 0              | (259)          | 50             | 50             | 50             | 0            | (259)          |
| Disposición de Inversiones Temporales                             | 0              | 0              | 0              | 433            | 0              | 0              | 0              | 0            | 433            |
| Inversión en Activos Intangibles                                  | (330)          | (475)          | (3,940)        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Disposición de Activos Intangibles                                | 0              | 0              | 96             | 0              | 0              | 0              | 0              | 830          | 0              |
| Adquisición de Negocios   | (663)          | (107)          | (116)          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Disposición de Negocios   | 324            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Intereses Cobrados  | 0              | 0              | 0              | 0              | 85             | 89             | 82             | 0            | 0              |
| Otros Activos   | 0              | 0              | (331)          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>       | <b>(1,313)</b> | <b>(1,086)</b> | <b>(4,741)</b> | <b>(238)</b>   | <b>(285)</b>   | <b>(293)</b>   | <b>(320)</b>   | <b>473</b>   | <b>(138)</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>   | <b>2,538</b>   | <b>250</b>     | <b>(527)</b>   | <b>1,423</b>   | <b>2,233</b>   | <b>2,047</b>   | <b>2,930</b>   | <b>2,491</b> | <b>1,631</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                              |                |                |                |                |                |                |                |              |                |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos     | 0              | 12,385         | 2,079          | 0              | 1,708          | 0              | 2,500          | 0            | 0              |
| Otros Financiamientos   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 1,748        | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                         | 0              | 0              | 0              | 0              | (1,708)        | 0              | (3,975)        | 0            | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                        | 0              | (15,767)       | (1,371)        | 0              | 0              | 0              | 0              | (999)        | 0              |
| Intereses Pagados y otras partidas                                | (1,431)        | (1,292)        | (1,248)        | (1,405)        | (1,464)        | (1,494)        | (1,788)        | (1,111)      | (1,169)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                     | <b>(1,431)</b> | <b>(4,674)</b> | <b>(540)</b>   | <b>(1,405)</b> | <b>(1,464)</b> | <b>(1,494)</b> | <b>(3,263)</b> | <b>(362)</b> | <b>(1,169)</b> |
| Recompra de Acciones  | (15)           | (7)            | 4              | (5)            | 0              | 0              | 0              | 4            | (5)            |
| Dividendos Pagados  | (17)           | (17)           | (18)           | (18)           | (18)           | (18)           | (18)           | (18)         | (18)           |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                    | <b>(33)</b>    | <b>(25)</b>    | <b>(14)</b>    | <b>(22)</b>    | <b>(18)</b>    | <b>(18)</b>    | <b>(18)</b>    | <b>(14)</b>  | <b>(22)</b>    |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>               | <b>(1,463)</b> | <b>(4,699)</b> | <b>(554)</b>   | <b>(1,427)</b> | <b>(1,482)</b> | <b>(1,512)</b> | <b>(3,281)</b> | <b>(376)</b> | <b>(1,192)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                  | <b>1,074</b>   | <b>(4,449)</b> | <b>(1,081)</b> | <b>(4)</b>     | <b>751</b>     | <b>535</b>     | <b>(352)</b>   | <b>2,114</b> | <b>439</b>     |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                         | 458            | 2,762          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                        | 2,938          | 4,470          | 2,783          | 1,702          | 1,698          | 2,449          | 2,984          | 2,783        | 1,702          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                     | <b>4,470</b>   | <b>2,783</b>   | <b>1,702</b>   | <b>1,698</b>   | <b>2,449</b>   | <b>2,984</b>   | <b>2,632</b>   | <b>4,897</b> | <b>2,141</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>   |                |                |                |                |                |                |                |              |                |
| Capex de Mantenimiento  | (686)          | (762)          | (724)          | (764)          | (716)          | (661)          | (620)          | (702)        | (746)          |
| Ajustes especiales <sup>1</sup>                                   | 0              | (1,197)        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | (1,197)      | 0              |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                    | <b>3,622</b>   | <b>2,139</b>   | <b>3,490</b>   | <b>898</b>     | <b>1,802</b>   | <b>1,679</b>   | <b>2,629</b>   | <b>3,282</b> | <b>3,219</b>   |
| Amortización de Deuda   | 0              | 15,767         | 1,371          | 0              | 1,708          | 0              | 3,975          | 4,521        | 371            |
| Revolencia automática   | 0              | (15,767)       | (1,371)        | 0              | (1,708)        | 0              | 0              | (1,554)      | (371)          |
| Amortización de Deuda Final                                       | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 3,975          | 2,968        | 0              |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                          | 1,431          | 1,292          | 1,248          | 1,405          | 1,379          | 1,406          | 1,706          | 1,210        | 1,472          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                       | <b>1,431</b>   | <b>1,292</b>   | <b>1,248</b>   | <b>1,405</b>   | <b>1,379</b>   | <b>1,406</b>   | <b>5,681</b>   | <b>4,178</b> | <b>1,472</b>   |
| <b>DSCR</b>   | <b>2.5</b>     | <b>1.7</b>     | <b>2.8</b>     | <b>0.6</b>     | <b>1.3</b>     | <b>1.2</b>     | <b>0.5</b>     | <b>0.8</b>   | <b>2.2</b>     |
| Caja Inicial Disponible   | 2,938          | 4,470          | 2,783          | 1,702          | 1,698          | 2,449          | 2,984          | 6,119        | 4,897          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>                                      | <b>4.6</b>     | <b>5.1</b>     | <b>5.0</b>     | <b>1.9</b>     | <b>2.5</b>     | <b>2.9</b>     | <b>1.0</b>     | <b>2.3</b>   | <b>5.5</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>3.5</b>     | <b>4.5</b>     | <b>3.1</b>     | <b>12.8</b>    | <b>6.0</b>     | <b>6.2</b>     | <b>3.6</b>     | <b>2.3</b>   | <b>3.4</b>     |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>  | <b>3.1</b>     | <b>2.4</b>     | <b>4.0</b>     | <b>5.4</b>     | <b>4.8</b>     | <b>4.2</b>     | <b>3.4</b>     | <b>2.2</b>   | <b>5.0</b>     |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

1. Efecto por desconsolidación Azteca América



Credit  
Rating  
Agency

# AZTECA 17

Certificados Bursátiles  
TV Azteca

HR A+

A NRSRO Rating\*

Corporativos  
24 de diciembre de 2019

## Anexo - Escenario de Estrés

| TV Azteca (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) | 2016*         | 2017*         | 2018*         | 2019P         | 2020P         | 2021P         | 2022P          | 3T18          | 3T19          |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                                    | <b>37,564</b> | <b>28,033</b> | <b>27,988</b> | <b>27,991</b> | <b>28,207</b> | <b>27,964</b> | <b>27,735</b>  | <b>30,798</b> | <b>29,147</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                  | <b>15,792</b> | <b>13,107</b> | <b>9,909</b>  | <b>9,464</b>  | <b>9,898</b>  | <b>9,794</b>  | <b>9,653</b>   | <b>16,619</b> | <b>10,071</b> |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                       | 4,470         | 2,783         | 1,702         | 1,620         | 1,898         | 1,373         | 1,398          | 4,897         | 2,141         |
| Inversiones Temporales                                    | 1,005         | 957           | 705           | 355           | 305           | 255           | 205            | 652           | 355           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                             | 5,819         | 3,234         | 2,346         | 2,292         | 2,405         | 2,537         | 2,699          | 6,018         | 2,973         |
| Otras Cuentas por Cobrar                                  | 1,319         | 2,384         | 1,197         | 1,204         | 1,293         | 1,389         | 1,492          | 1,267         | 1,183         |
| Inventarios y Derechos de Exhibición                      | 2,413         | 3,027         | 2,991         | 3,004         | 2,987         | 3,209         | 2,803          | 3,285         | 2,947         |
| Impuestos por recuperar                                   | 765           | 721           | 967           | 988           | 1,010         | 1,032         | 1,055          | 499           | 472           |
| <b>Activos no Circulantes</b>                             | <b>21,772</b> | <b>14,926</b> | <b>18,079</b> | <b>18,527</b> | <b>18,309</b> | <b>18,169</b> | <b>18,082</b>  | <b>14,179</b> | <b>19,076</b> |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar                              | 0             | 0             | 432           | 475           | 515           | 557           | 603            | 350           | 466           |
| Inversiones en Subsidi. N.C.                              | 332           | 268           | 267           | 515           | 515           | 515           | 515            | 164           | 515           |
| Derechos de Exhibición                                    | 3,230         | 2,644         | 2,115         | 2,305         | 2,352         | 2,399         | 2,448          | 2,993         | 2,782         |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                         | 4,111         | 3,755         | 3,533         | 3,680         | 3,356         | 3,103         | 2,898          | 3,558         | 3,766         |
| Activos Intangibles y Cargos Diferidos                    | 12,274        | 6,602         | 10,393        | 9,636         | 9,636         | 9,636         | 9,636          | 5,991         | 9,636         |
| Concesiones de Televisión                                 | 10,785        | 5,490         | 9,427         | 9,447         | 9,447         | 9,447         | 9,447          | 5,673         | 9,447         |
| Otros Intangibles   | 1,489         | 1,112         | 965           | 189           | 189           | 189           | 189            | 319           | 189           |
| Impuestos Diferidos                                       | 1,825         | 1,123         | 788           | 1,663         | 1,663         | 1,663         | 1,663          | 1,123         | 1,663         |
| Otros Activos No Circulantes                              | 0             | 535           | 551           | 253           | 273           | 296           | 320            | 0             | 248           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                                    | <b>31,900</b> | <b>23,794</b> | <b>24,511</b> | <b>25,257</b> | <b>27,065</b> | <b>27,891</b> | <b>29,505</b>  | <b>27,522</b> | <b>26,481</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                  | <b>11,744</b> | <b>8,866</b>  | <b>8,447</b>  | <b>10,580</b> | <b>9,042</b>  | <b>13,351</b> | <b>9,739</b>   | <b>12,787</b> | <b>11,907</b> |
| Pasivo con Costo  | 0             | 0             | 0             | 1,708         | 0             | 3,975         | 0              | 0             | 1,708         |
| Proveedores   | 1,087         | 763           | 701           | 520           | 566           | 626           | 705            | 768           | 479           |
| Impuestos por Pagar                                       | 350           | 553           | 450           | 290           | 314           | 340           | 368            | 1,158         | 285           |
| Otros sin Costo   | 10,306        | 7,551         | 7,296         | 8,061         | 8,162         | 8,410         | 8,666          | 10,861        | 9,436         |
| Ingresos Diferidos  | 6,594         | 3,670         | 3,602         | 4,002         | 4,083         | 4,248         | 4,421          | 6,967         | 5,336         |
| Otros Pasivos   | 3,712         | 3,881         | 3,694         | 4,059         | 4,079         | 4,162         | 4,245          | 3,894         | 4,100         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                             | <b>20,156</b> | <b>14,928</b> | <b>16,064</b> | <b>14,677</b> | <b>18,023</b> | <b>14,540</b> | <b>19,766</b>  | <b>14,735</b> | <b>14,573</b> |
| Pasivo con Costo  | 18,261        | 13,399        | 13,396        | 11,824        | 14,325        | 10,333        | 14,827         | 12,975        | 11,706        |
| Impuestos Diferidos                                       | 631           | 312           | 721           | 489           | 1,139         | 1,399         | 1,830          | 0             | 534           |
| Otros Pasivos No Circulantes                              | 1,264         | 1,217         | 1,947         | 2,364         | 2,559         | 2,809         | 3,109          | 1,760         | 2,334         |
| Ingresos Diferidos  | 1,076         | 720           | 1,579         | 1,684         | 1,823         | 2,012         | 2,247          | 1,319         | 1,667         |
| Beneficio Empleados                                       | 188           | 498           | 368           | 680           | 736           | 796           | 862            | 441           | 666           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                   | <b>5,664</b>  | <b>4,238</b>  | <b>3,477</b>  | <b>2,735</b>  | <b>1,143</b>  | <b>73</b>     | <b>(1,770)</b> | <b>3,276</b>  | <b>2,666</b>  |
| <b>Minoritario</b>  | <b>25</b>     | <b>6</b>      | <b>(7)</b>    | <b>(7)</b>    | <b>1</b>      | <b>6</b>      | <b>15</b>      | <b>(3)</b>    | <b>(7)</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                  | 48            | (165)         | (43)          | (7)           | (7)           | (7)           | (7)            | (2)           | (7)           |
| Utilidad del Ejercicio                                    | (23)          | 171           | 36            | (0)           | 8             | 13            | 22             | (1)           | 0             |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>5,640</b>  | <b>4,233</b>  | <b>3,484</b>  | <b>2,742</b>  | <b>1,142</b>  | <b>67</b>     | <b>(1,785)</b> | <b>3,279</b>  | <b>2,673</b>  |
| Capital Contribuido                                       | 715           | 716           | 716           | 715           | 715           | 715           | 715            | 716           | 715           |
| Utilidades Acumuladas                                     | 8,098         | 7,862         | 3,419         | 2,039         | 2,009         | 1,991         | 1,973          | 3,101         | 2,039         |
| Utilidad del Ejercicio                                    | (3,173)       | (4,344)       | (652)         | (12)          | (1,582)       | (2,639)       | (4,473)        | (538)         | (82)          |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>18,261</b> | <b>13,399</b> | <b>13,396</b> | <b>13,532</b> | <b>14,325</b> | <b>14,308</b> | <b>14,827</b>  | <b>12,975</b> | <b>13,414</b> |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>12,786</b> | <b>9,659</b>  | <b>10,989</b> | <b>11,557</b> | <b>12,122</b> | <b>12,680</b> | <b>13,223</b>  | <b>7,426</b>  | <b>10,918</b> |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                    | <b>201</b>    | <b>163</b>    | <b>151</b>    | <b>86</b>     | <b>88</b>     | <b>89</b>     | <b>90</b>      | <b>160</b>    | <b>84</b>     |
| <b>Días Inventario</b>                                    | <b>143</b>    | <b>124</b>    | <b>114</b>    | <b>112</b>    | <b>115</b>    | <b>113</b>    | <b>116</b>     | <b>128</b>    | <b>112</b>    |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                         | <b>37</b>     | <b>31</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>     | <b>24</b>      | <b>28</b>     | <b>26</b>     |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.



A NRSRO Rating\*

**TV Azteca (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

|   | 2016*          | 2017*          | 2018*          | 2019P          | 2020P          | 2021P          | 2022P          | 9M18           | 9M19           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ventas Netas</b>   | <b>12,410</b>  | <b>13,829</b>  | <b>14,534</b>  | <b>12,300</b>  | <b>11,584</b>  | <b>11,600</b>  | <b>11,937</b>  | <b>10,842</b>  | <b>8,928</b>   |
| <b>Costos de Operación</b>                                  | <b>6,792</b>   | <b>8,187</b>   | <b>10,316</b>  | <b>8,856</b>   | <b>8,306</b>   | <b>8,271</b>   | <b>8,463</b>   | <b>7,923</b>   | <b>6,515</b>   |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>        | <b>5,617</b>   | <b>5,643</b>   | <b>4,218</b>   | <b>3,444</b>   | <b>3,278</b>   | <b>3,329</b>   | <b>3,474</b>   | <b>2,919</b>   | <b>2,414</b>   |
| Gastos de Generales   | 1,520          | 1,552          | 1,472          | 1,476          | 1,378          | 1,380          | 1,420          | 1,150          | 1,220          |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                                      | <b>4,098</b>   | <b>4,090</b>   | <b>2,746</b>   | <b>1,968</b>   | <b>1,900</b>   | <b>1,949</b>   | <b>2,053</b>   | <b>1,769</b>   | <b>1,193</b>   |
| Depreciación y Amortización                                 | 686            | 762            | 724            | 764            | 714            | 654            | 607            | 553            | 574            |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>   | <b>3,412</b>   | <b>3,329</b>   | <b>2,022</b>   | <b>1,204</b>   | <b>1,186</b>   | <b>1,294</b>   | <b>1,446</b>   | <b>1,217</b>   | <b>619</b>     |
| Otros ingresos generales y (gastos) netos                   | (474)          | (775)          | (443)          | (296)          | (310)          | (335)          | (363)          | (199)          | (223)          |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b> | <b>2,938</b>   | <b>2,554</b>   | <b>1,579</b>   | <b>908</b>     | <b>876</b>     | <b>959</b>     | <b>1,083</b>   | <b>1,017</b>   | <b>396</b>     |
| Ingresos por Intereses                                      | 89             | 110            | 196            | 87             | 32             | 20             | 8              | 120            | 97             |
| Intereses Pagados   | 1,419          | 1,419          | 1,310          | 1,242          | 1,482          | 1,615          | 2,202          | 968            | 1,017          |
| Otros Gastos Financieros                                    | 136            | 450            | 175            | 135            | 0              | 0              | 0              | 157            | 135            |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                              | <b>(1,465)</b> | <b>(1,759)</b> | <b>(1,289)</b> | <b>(1,290)</b> | <b>(1,449)</b> | <b>(1,595)</b> | <b>(2,194)</b> | <b>(1,005)</b> | <b>(1,055)</b> |
| Resultado Cambiario   | (1,611)        | 794            | 34             | (149)          | (1)            | 18             | 6              | 304            | (30)           |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                 | <b>(3,076)</b> | <b>(965)</b>   | <b>(1,255)</b> | <b>(1,439)</b> | <b>(1,450)</b> | <b>(1,578)</b> | <b>(2,188)</b> | <b>(700)</b>   | <b>(1,085)</b> |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                             | <b>(138)</b>   | <b>1,589</b>   | <b>323</b>     | <b>(531)</b>   | <b>(574)</b>   | <b>(619)</b>   | <b>(1,106)</b> | <b>317</b>     | <b>(689)</b>   |
| Operaciones Discontinuas                                    | (2,147)        | (1,691)        | 0              | (22)           | 0              | 0              | 0              | (136)          | (22)           |
| Participación en los resultados de asociadas                | 0              | (171)          | (36)           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                          | <b>(2,285)</b> | <b>(274)</b>   | <b>288</b>     | <b>(553)</b>   | <b>(574)</b>   | <b>(619)</b>   | <b>(1,106)</b> | <b>180</b>     | <b>(711)</b>   |
| Impuestos sobre la Utilidad                                 | 911            | 898            | 940            | (531)          | 1,000          | 433            | 719            | 719            | (620)          |
| Impuestos Causados  | 242            | 195            | 549            | (486)          | 350            | 173            | 287            | 719            | (620)          |
| Impuestos Diferidos   | 669            | 702            | 391            | (45)           | 650            | 260            | 431            | 0              | 0              |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>        | <b>(3,196)</b> | <b>(1,171)</b> | <b>(652)</b>   | <b>(22)</b>    | <b>(1,574)</b> | <b>(1,052)</b> | <b>(1,824)</b> | <b>(539)</b>   | <b>(91)</b>    |
| Operaciones Discontinuas                                    | 0              | 0              | 0              | 9              | 0              | 0              | 0              | 0              | 9              |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                            | <b>(3,196)</b> | <b>(1,171)</b> | <b>(652)</b>   | <b>(13)</b>    | <b>(1,574)</b> | <b>(1,052)</b> | <b>(1,824)</b> | <b>(539)</b>   | <b>(82)</b>    |
| Participación minoritaria en la utilidad                    | (23)           | (8)            | (5)            | (0)            | 8              | 5              | 9              | (1)            | 0              |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>             | <b>(3,173)</b> | <b>(1,163)</b> | <b>(647)</b>   | <b>(12)</b>    | <b>(1,582)</b> | <b>(1,057)</b> | <b>(1,833)</b> | <b>(538)</b>   | <b>(82)</b>    |
| Cambio en Ventas (%)  | -3.5%          | 11.4%          | 5.1%           | -15.4%         | -5.8%          | 0.1%           | 2.9%           | 9.0%           | -11.1%         |
| Margen Bruto  | 45.3%          | 40.8%          | 29.0%          | 28.0%          | 28.3%          | 28.7%          | 29.1%          | 35.1%          | 29.4%          |
| Margen EBITDA   | 33.0%          | 29.6%          | 18.9%          | 16.0%          | 16.4%          | 16.8%          | 17.2%          | 24.1%          | 17.2%          |
| Tasa de Impuestos (%)                                       | -39.9%         | -327.8%        | 326.4%         | 96.1%          | -174.0%        | -70.0%         | -65.0%         | -112.9%        | 70.5%          |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                       | 3.0            | 3.7            | 4.1            | 3.3            | 3.5            | 3.7            | 4.1            | 4.0            | 3.4            |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                          | 22.2%          | 26.2%          | 17.3%          | 13.8%          | 14.1%          | 0.0%           | 0.0%           | 21.7%          | 15.0%          |
| Tasa Pasiva   | 8.6%           | 9.0%           | 9.8%           | 9.3%           | 10.7%          | 11.3%          | 15.2%          | 9.5%           | 10.3%          |
| Tasa Activa   | 0.8%           | 1.0%           | 2.1%           | 1.6%           | 0.7%           | 0.4%           | 0.2%           | 1.2%           | 2.6%           |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.



| <b>TV Azteca (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |              |                |                |              |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|----------------|
|  | 2016*          | 2017*          | 2018*          | 2019P          | 2020P        | 2021P          | 2022P          | 9M18         | 9M19           |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>  |                |                |                |                |              |                |                |              |                |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>                        | <b>(2,285)</b> | <b>(103)</b>   | <b>323</b>     | <b>(553)</b>   | <b>(574)</b> | <b>(619)</b>   | <b>(1,106)</b> | <b>180</b>   | <b>(711)</b>   |
| Provisiones del Periodo  | 23             | (171)          | (36)           | 160            | 0            | 0              | 0              | 0            | 160            |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                                 | <b>23</b>      | <b>(171)</b>   | <b>(36)</b>    | <b>160</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>     | <b>160</b>     |
| Depreciación y Amortización  | 686            | 762            | 724            | 764            | 714          | 654            | 607            | 553          | 574            |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos                  | 1              | 19             | (2)            | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro  | 0              | 442            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                            | (218)          | 171            | 36             | 22             | 0            | 0              | 0              | 136          | 22             |
| Intereses a Favor  | 0              | 0              | 0              | 10             | (32)         | (20)           | (8)            | 0            | 0              |
| Fluctuación Cambiaria  | 2,656          | (964)          | 32             | 152            | 1            | (18)           | (6)            | (380)        | 34             |
| Otras Partidas de Inversión  | 2,147          | 1,691          | (22)           | (118)          | 0            | 0              | 0              | 5            | (118)          |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>                  | <b>5,271</b>   | <b>2,121</b>   | <b>767</b>     | <b>830</b>     | <b>683</b>   | <b>617</b>     | <b>594</b>     | <b>313</b>   | <b>512</b>     |
| Intereses Devengados   | 1,435          | 1,419          | 1,310          | 1,241          | 1,482        | 1,615          | 2,202          | 968          | 1,016          |
| Otras Partidas de Financiamiento   | 0              | (77)           | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | (142)        | 0              |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                               | <b>1,435</b>   | <b>1,342</b>   | <b>1,310</b>   | <b>1,241</b>   | <b>1,482</b> | <b>1,615</b>   | <b>2,202</b>   | <b>826</b>   | <b>1,016</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>                  | <b>4,445</b>   | <b>3,189</b>   | <b>2,366</b>   | <b>1,678</b>   | <b>1,590</b> | <b>1,613</b>   | <b>1,690</b>   | <b>1,319</b> | <b>977</b>     |
| Decremento (Incremento) en Clientes  | (260)          | 2,585          | 888            | 54             | (112)        | (132)          | (163)          | (2,784)      | (626)          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                                     | 538            | 13             | 21             | (91)           | (29)         | (270)          | 357            | 231          | (511)          |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos                  | (93)           | (3,909)        | 966            | (104)          | (171)        | (183)          | (196)          | 3,565        | 448            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                                     | (204)          | (735)          | 471            | (181)          | 46           | 60             | 79             | (106)        | (222)          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                                   | (81)           | 513            | (906)          | (265)          | 319          | 524            | 585            | 116          | 1,074          |
| <b>Capital de trabajo</b>  | <b>(101)</b>   | <b>(1,534)</b> | <b>1,440</b>   | <b>(588)</b>   | <b>53</b>    | <b>(0)</b>     | <b>663</b>     | <b>1,021</b> | <b>163</b>     |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                                | (493)          | (319)          | 409            | 495            | (350)        | (173)          | (287)          | (322)        | 629            |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                       | <b>(594)</b>   | <b>(1,853)</b> | <b>1,849</b>   | <b>(92)</b>    | <b>(296)</b> | <b>(174)</b>   | <b>375</b>     | <b>699</b>   | <b>792</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                    | <b>3,850</b>   | <b>1,336</b>   | <b>4,215</b>   | <b>1,585</b>   | <b>1,293</b> | <b>1,440</b>   | <b>2,065</b>   | <b>2,018</b> | <b>1,769</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>  |                |                |                |                |              |                |                |              |                |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo  | (461)          | (712)          | (587)          | (505)          | (460)        | (472)          | (472)          | (428)        | (385)          |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                                      | 93             | 208            | 137            | 91             | 70           | 70             | 70             | 71           | 73             |
| Inversiones Temporales   | (276)          | 0              | 0              | (259)          | 50           | 50             | 50             | 0            | (259)          |
| Disposición de Inversiones Temporales                                      | 0              | 0              | 0              | 433            | 0            | 0              | 0              | 0            | 433            |
| Inversión en Activos Intangibles   | (330)          | (475)          | (3,940)        | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Disposición de Activos Intangibles   | 0              | 0              | 96             | 0              | 0            | 0              | 0              | 830          | 0              |
| Adquisición de Negocios  | (663)          | (107)          | (116)          | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Disposición de Negocios  | 324            | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Intereses Cobrados   | 0              | 0              | 0              | (10)           | 32           | 20             | 8              | 0            | 0              |
| Otros Activos  | 0              | 0              | (331)          | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                | <b>(1,313)</b> | <b>(1,086)</b> | <b>(4,741)</b> | <b>(251)</b>   | <b>(308)</b> | <b>(332)</b>   | <b>(344)</b>   | <b>473</b>   | <b>(138)</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>            | <b>2,538</b>   | <b>250</b>     | <b>(527)</b>   | <b>1,334</b>   | <b>986</b>   | <b>1,108</b>   | <b>1,721</b>   | <b>2,491</b> | <b>1,631</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                                       |                |                |                |                |              |                |                |              |                |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos              | 0              | 12,385         | 2,079          | 0              | 2,500        | 0              | 4,500          | 0            | 0              |
| Otros Financiamientos  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 1,748        | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bancarios                                  | 0              | 0              | 0              | 0              | (1,708)      | 0              | (3,975)        | 0            | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles                                 | 0              | (15,767)       | (1,371)        | 0              | 0            | 0              | 0              | (999)        | 0              |
| Intereses Pagados y otras partidas   | (1,431)        | (1,292)        | (1,248)        | (1,394)        | (1,482)      | (1,615)        | (2,202)        | (1,111)      | (1,169)        |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>  | <b>(1,431)</b> | <b>(4,674)</b> | <b>(540)</b>   | <b>(1,394)</b> | <b>(690)</b> | <b>(1,615)</b> | <b>(1,677)</b> | <b>(362)</b> | <b>(1,169)</b> |
| Recompra de Acciones   | (15)           | (7)            | 4              | (5)            | 0            | 0              | 0              | 4            | (5)            |
| Dividendos Pagados   | (17)           | (17)           | (18)           | (18)           | (18)         | (18)           | (18)           | (18)         | (18)           |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>   | <b>(33)</b>    | <b>(25)</b>    | <b>(14)</b>    | <b>(22)</b>    | <b>(18)</b>  | <b>(18)</b>    | <b>(18)</b>    | <b>(14)</b>  | <b>(22)</b>    |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                        | <b>(1,463)</b> | <b>(4,699)</b> | <b>(554)</b>   | <b>(1,417)</b> | <b>(708)</b> | <b>(1,633)</b> | <b>(1,695)</b> | <b>(376)</b> | <b>(1,192)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                           | <b>1,074</b>   | <b>(4,449)</b> | <b>(1,081)</b> | <b>(82)</b>    | <b>278</b>   | <b>(526)</b>   | <b>26</b>      | <b>2,114</b> | <b>439</b>     |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                                  | 458            | 2,762          | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0            | 0              |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                                 | 2,938          | 4,470          | 2,783          | 1,702          | 1,620        | 1,898          | 1,373          | 2,783        | 1,702          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                              | <b>4,470</b>   | <b>2,783</b>   | <b>1,702</b>   | <b>1,620</b>   | <b>1,898</b> | <b>1,373</b>   | <b>1,398</b>   | <b>4,897</b> | <b>2,141</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>  |                |                |                |                |              |                |                |              |                |
| Capex de Mantenimiento   | (686)          | (762)          | (724)          | (764)          | (714)        | (654)          | (607)          | (702)        | (746)          |
| Ajustes especiales <sup>1</sup>  | 0              | (1,197)        | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | (1,197)      | 0              |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>   | <b>3,622</b>   | <b>2,139</b>   | <b>3,490</b>   | <b>822</b>     | <b>580</b>   | <b>785</b>     | <b>1,458</b>   | <b>3,282</b> | <b>3,219</b>   |
| Amortización de Deuda  | 0              | 15,767         | 1,371          | 0              | 1,708        | 0              | 3,975          | 4,521        | 371            |
| Revolencia automática  | 0              | (15,767)       | (1,371)        | 0              | (1,708)      | 0              | 0              | (1,554)      | (371)          |
| Amortización de Deuda Final  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              | 3,975          | 2,968        | 0              |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                                   | 1,431          | 1,292          | 1,248          | 1,405          | 1,449        | 1,595          | 2,194          | 1,210        | 1,472          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>  | <b>1,431</b>   | <b>1,292</b>   | <b>1,248</b>   | <b>1,405</b>   | <b>1,449</b> | <b>1,595</b>   | <b>6,169</b>   | <b>4,178</b> | <b>1,472</b>   |
| <b>DSCR</b>  | <b>2.5</b>     | <b>1.7</b>     | <b>2.8</b>     | <b>0.6</b>     | <b>0.4</b>   | <b>0.5</b>     | <b>0.2</b>     | <b>0.8</b>   | <b>2.2</b>     |
| Caja Inicial Disponible  | 2,938          | 4,470          | 2,783          | 1,702          | 1,620        | 1,898          | 1,373          | 6,119        | 4,897          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>   | <b>4.6</b>     | <b>5.1</b>     | <b>5.0</b>     | <b>1.8</b>     | <b>1.5</b>   | <b>1.7</b>     | <b>0.5</b>     | <b>2.3</b>   | <b>5.5</b>     |
| Deuda Neta a FLE   | 3.5            | 4.5            | 3.1            | 14.1           | 20.9         | 16.2           | 9.1            | 2.3          | 3.4            |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>   | <b>3.1</b>     | <b>2.4</b>     | <b>4.0</b>     | <b>5.9</b>     | <b>6.4</b>   | <b>6.5</b>     | <b>6.4</b>     | <b>2.2</b>   | <b>5.0</b>     |

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

1. Efecto por desconsolidación Azteca América





## 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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



A NRSRO Rating\*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Crediticia de Deuda Corporativa, mayo 2014

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  | HR A+ / Perspectiva Estable   |
| Fecha de última acción de calificación   | 16 de noviembre de 2018   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | 4T11 – 3T19   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información Trimestral Interna y Anual Dictaminada por Sailles Saenz, Grant Thonton |
| 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, a la 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.