

INFORME CREDITICIO

19 de noviembre de 2024

Total Play Telecomunicaciones

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Nuevo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de deuda de corto plazo	ML A-2.mx	N. A.

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

RESUMEN

La calificación de deuda de corto plazo de ML A-2.mx asignada a Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias (Total Play) refleja el sólido crecimiento de sus ingresos, los cuales ascendieron a MXN 44,028 millones en los U12 meses al 3T24, registrando una tasa anual de crecimiento constante (TACC) de 28.2% en los últimos cinco años, así como una mejoría relevante en su margen EBITDA que pasó de 27.7% a 45.9% en el mismo periodo. La calificación también considera su extensa red integrada exclusivamente por fibra óptica que le proporciona una ventaja competitiva frente a otros participantes del mercado y se ha traducido en menores tasas de desconexión y un ingreso promedio por usuario (ARPU) más alto.

Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por una política de apalancamiento relativamente agresiva en línea con la estrategia de crecimiento de la compañía, la falta de coberturas para mitigar el riesgo de tasas de interés, un perfil de liquidez relativamente ajustado y algunas consideraciones sobre trato desigual hacia acreedores del mismo grupo.

CONTACTOS

René Robles, CFA +52.5515555346
Director – Credit Analyst
rene.robles@moodys.com

Oscar Jiménez, CFA +52.5515555345
Associate Credit Analyst
oscar.jimenez@moodys.com

José Montaña +52.5512535722
Ratings Manager
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.5512535700

Principales indicadores financieros

Cifras en MXN Millones	2019	2020	2021	2022	2023	U12 Meses
Número de Casa Pasadas (Millones)	10.33	12.25	13.43	17.33	17.56	17.59
Número de Suscriptores (Millones)	1.48	2.44	3.51	4.36	4.78	5.12
UGI (Millones) *	3.92	6.46	9.04	11.10	11.89	12.58
Ingresos	14,267	19,557	28,089	36,352	40,503	44,028
EBITDA	5,460	7,335	12,020	15,968	18,361	20,210
Margen EBITDA	38.3%	37.5%	42.8%	43.9%	45.3%	45.9%
Utilidad de Operación	1,081	895	3,118	3,097	2,316	3,477
Margen Operativo	7.6%	4.6%	11.1%	8.5%	5.7%	7.9%
Deuda Total	19,544	30,808	45,684	57,039	58,254	58,730
Deuda Neta	18,370	27,749	40,631	53,162	52,500	52,844
Deuda Total / EBITDA	3.58x	4.20x	3.80x	3.57x	3.17x	2.91x
Deuda Neta / EBITDA	3.36x	3.78x	3.38x	3.33x	2.86x	2.61x
Cobertura de Intereses	0.70x	1.09x	0.85x	0.53x	0.63x	0.66x
Flujo de Efectivo Acum / Deuda Neta	29.7%	26.4%	29.6%	30.0%	35.0%	38.2%

*Unidades Generadoras de Ingreso.

Fuente: Moody's Local México con información de los estados financieros de Total Play.

Fortalezas crediticias

- Sólida tasa de crecimiento en ingresos y mejoría en márgenes de rentabilidad.
- Fuerte crecimiento orgánico que se ha traducido en un incremento consistente de la participación de mercado.
- Bajos niveles de desconexión.
- Industria con buen potencial de crecimiento y demanda ascendente de mayores velocidades de descarga.

Debilidades crediticias

- Política de apalancamiento relativamente agresiva.
- Subordinación estructural de la deuda quirografaria.
- Significativas inversiones de capital requeridas para la expansión de la red y el mantenimiento del inventario de decodificadores.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

La calificación de deuda de corto plazo de Total Play podría aumentar en caso de que la compañía muestre una capacidad consistente para obtener fondeo de mayor plazo y diversificar sus fuentes de financiamiento, fortalezca su perfil de liquidez, incremente sus niveles de cobertura para mitigar el riesgo de tasas de interés y genere un flujo libre de efectivo positivo de manera sostenida.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Por otro lado, la calificación de deuda de corto plazo podría experimentar presión a la baja si se presenta un aumento consistente de su apalancamiento (Deuda Total/EBITDA U12 meses) por arriba de 3.50x acompañado de un deterioro sostenido en sus indicadores de liquidez, una reducción en sus ingresos y márgenes de rentabilidad.

Principales aspectos crediticios

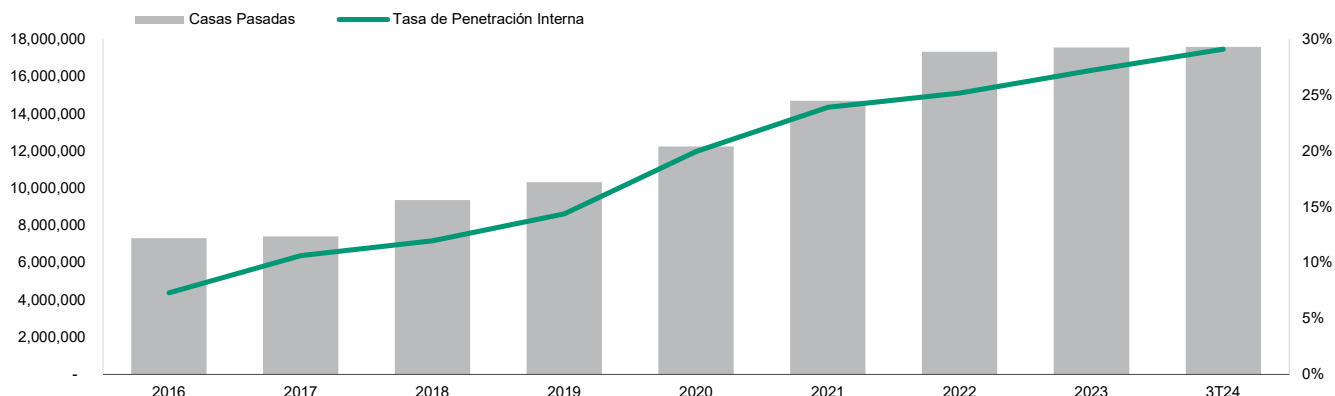
Total Play es una compañía fundada en 1989 que se dedica a proporcionar servicios de telefonía fija, televisión restringida e internet de banda ancha, así como servicios de telecomunicaciones a clientes empresariales. Total Play es la única compañía de telecomunicaciones del país con una red integrada en su totalidad por fibra directa al hogar (FTTH) que al 30 de septiembre de 2024 se extiende por 155,585 kilómetros, alcanzando 17.6 millones de casas pasadas.

La compañía tiene dos líneas de negocio:

- Total Play Residencial (85.4% de los ingresos de 2023). Esta división presta servicios de *doble play* y *triple play* a consumidores domésticos y PYMES, tiene presencia en 87 ciudades del país y cuenta con 5.1 millones de clientes al 3T24, de los cuales el 52% tiene paquetes de *doble play* y 48% tiene paquetes de *triple play*.
- Total Play Empresarial (14.6% de los ingresos de 2023). Esta división presta servicios de telecomunicaciones a empresas y entidades gubernamentales; el 56% de sus ingresos proviene de empresas y el 44% de entidades gubernamentales. Al 3T24, cuenta con una base de 52,747 cliente y ha realizado más 170,000 servicios. Total Play empresarial ofrece servicios de internet y voz, soluciones de redes privadas, servicios de ciberseguridad, soluciones en la nube, tecnología para video vigilancia, servicios de transformación digital, etc.

Durante sus primeros años como entidad independiente de Iusacell, Total Play instrumentó una estrategia agresiva de comercialización y expansión de su red, lo que le permitió alcanzar 17.6 millones de casas pasadas con un nivel de penetración interna de 29.1% al 3T24, equivalente a 5.1 millones de suscriptores.

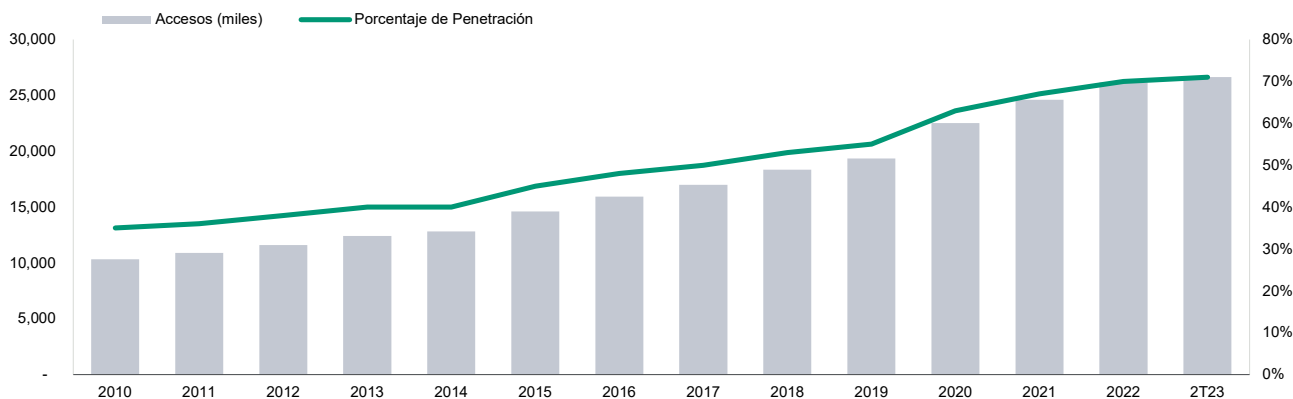
FIGURA 1 El número de casas pasadas se ha incrementado 140% desde 2016.



Fuente: Moody's Local México con información operativa de Total Play.

El sector de telecomunicaciones ha experimentado un crecimiento significativo en la última década, impulsado principalmente por el internet de banda ancha. El número de accesos a internet en México ha aumentado de 10.3 millones en 2010 a 26.6 millones en 2023, reflejando una TACC de 7.9%. La penetración de internet, a pesar de ser similar a países con economías equivalentes, tiene potencial de seguir creciendo debido a políticas de digitalización y factores estructurales. Además, se ha observado una demanda creciente por mayores velocidades de descarga, con un 22% de los accesos a internet en 2022 superando los 100 Mbps, gracias en parte al despliegue de fibra óptica, tecnología empleada en alrededor de 43% de los accesos residenciales en el país.

FIGURA 2 Al 2T23, aproximadamente el 71% de los hogares mexicanos tienen acceso a internet.



Fuente: Moody's Local México con información del Anuario Estadístico del Instituto Federal de Telecomunicaciones.

En este contexto, Total Play ha logrado aumentar su participación de mercado desde apenas 0.54% en 2013 a 16.98% en 2022, gracias a su estrategia de crecimiento agresiva.

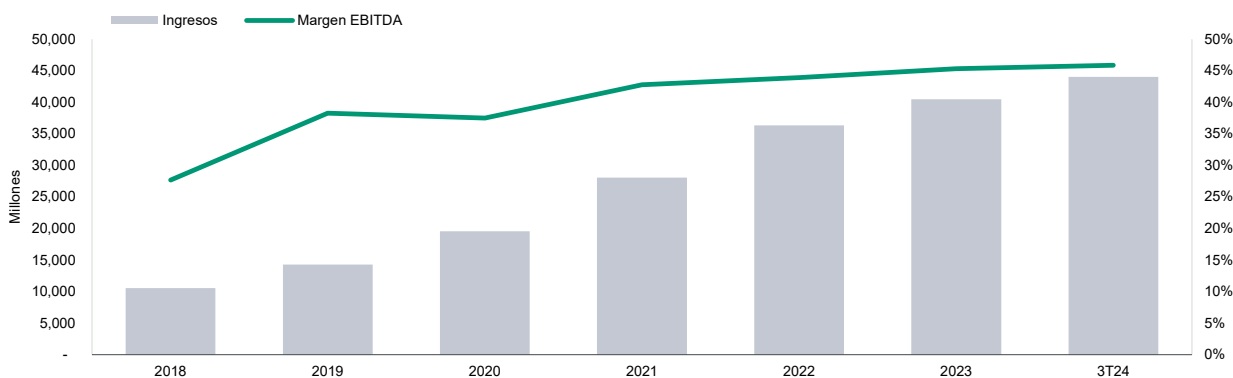
Total Play tiene una ventaja competitiva gracias a su red integrada al 100% por fibra óptica que le permite tener una rentabilidad superior a la de sus competidores y ofrecer un servicio de calidad que se ha visto reflejado en menores tasas de desconexión y en un ARPU más alto. Sin embargo, los principales participantes de esta industria están realizando inversiones significativas para modernizar su red por lo que esta ventaja podría disminuir en el mediano plazo.

Si bien Total Play ha logrado consolidarse como el tercer lugar de la industria, el tamaño de su red sigue siendo inferior al de sus principales competidores y la actual estrategia de la compañía limita un poco su potencial de crecimiento. Además, es importante mencionar que la expansión de la infraestructura requiere inversiones de capital muy significativas y la rentabilidad esperada de los nuevos proyectos tiende a la baja debido al traslape que ya existe entre las redes de los participantes de la industria.

El agresivo plan de crecimiento de la compañía se ha reflejado en un incremento significativo en el número de casas pasadas y la base de suscriptores, lo cual se ha traducido en un aumento relevante en los ingresos. Debido a las economías de escala que son fundamentales en esta industria, los márgenes de rentabilidad también han mostrado una mejoría importante. De 2018 al 3T24, las ventas han crecido a una TACC de 28.2% y el margen EBITDA pasó de 27.7% a 45.9%.

En los U12 meses al 3T24, los ingresos ascendieron a MXN 44,028 millones registrando un incremento de 11.3% con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el EBITDA aumentó 12.3% para alcanzar MXN 20,210 millones con un margen de 45.9%. La actual estrategia de la compañía enfocada en contener el CAPEX e incrementar su penetración en las localidades donde ya tiene presencia sin atacar agresivamente nuevos mercados, implicará un crecimiento más moderado de los ingresos en los próximos años, aunque estimamos que su rentabilidad se mantendrá por arriba del promedio de la industria.

FIGURA 3 Los ingresos se han cuadruplicado en los últimos 6 años y la rentabilidad muestra una tendencia favorable.



Fuente: Moody's Local México con información de los estados financieros de Total Play.

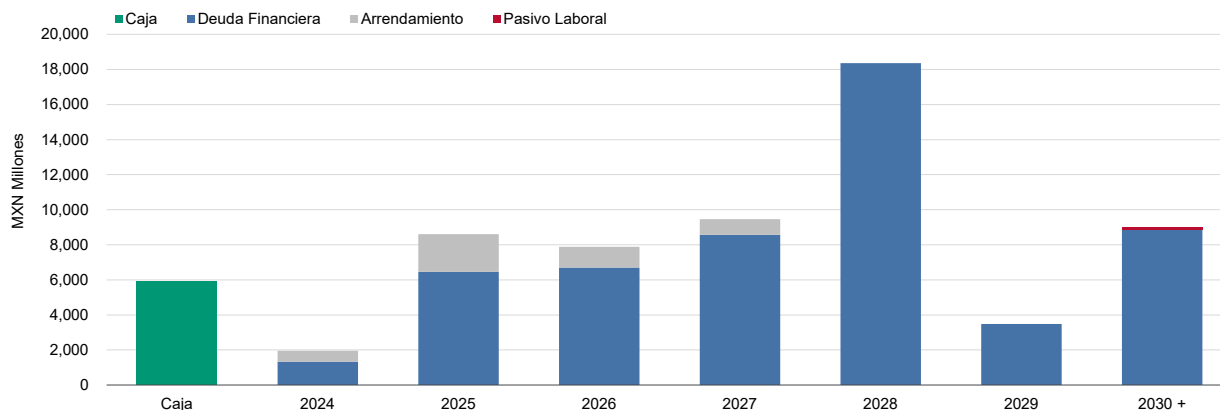
Al 3T24, la deuda total integrada por deuda financiera, pasivos por arrendamiento y beneficios a empleados de largo plazo calculada conforme a la metodología de Moody's Local, ascendió a MXN 58,730 millones. De esta forma, el indicador de apalancamiento (Deuda Total / EBITDA U12 meses) se ubicó en 2.91x y el apalancamiento neto ascendió a 2.71x con una cobertura de intereses (EBIT U12 meses / Gastos por Intereses U12 meses) de 0.66x.

El bajo nivel del indicador de cobertura de intereses se debe a los montos elevados de depreciación derivados principalmente de los decodificadores que se entregan a los clientes durante la vigencia de sus contratos. Un cálculo de EBIT ajustado, considerando únicamente la depreciación de los decodificadores que requieren un CAPEX recurrente, generaría un indicador de cobertura de intereses de 1.34x.

El 2 de octubre de 2024, la compañía colocó certificados bursátiles por un monto de MXN 2,500 millones a un plazo de tres años; esta deuda será utilizada para capital de trabajo y no se ve reflejada en los estados financieros al 3T24. Considerando estos pasivos, de manera proforma, el indicador de apalancamiento aumentaría a 3.03x, mientras que el apalancamiento neto se incrementaría a 2.74x.

La compañía ha logrado refinanciar una parte significativa de las amortizaciones que tenía programadas en el corto y mediano plazo, lo que le ha permitido mejorar su perfil de vencimientos. Las amortizaciones programadas para el periodo 2025 – 2027 son relativamente manejables aunque mantiene una concentración significativa de casi MXN 19,000 millones en 2028. A diferencia de otros competidores de la industria, Total Play no ha podido contratar deuda de mayor plazo para financiar sus actividades, lo que limita en cierta medida su flexibilidad financiera.

FIGURA 4 Iniciativas de reestructura de pasivos han permitido aumentar el plazo promedio de la deuda.



Fuente: Moody's Local México con información de los estados financieros de Total Play.

La compañía tiene una política formal de apalancamiento (Deuda Financiera Neta / EBITDA U6 Meses Anualizado), el cual debe ubicarse en un rango de 2.50x a 4.00x (2.28x al 3T24); conforme a esta política, la empresa podría contratar deuda adicional por un monto de MXN 35,959 millones.

Aproximadamente el 80% del CAPEX y el 40% de la deuda de Total Play están denominados en moneda extranjera. Las estrategias de cobertura se analizan trimestralmente en los Comités o con mayor frecuencia cuando incrementa la volatilidad del tipo de cambio o las tasas de interés. Debido al fortalecimiento del peso mexicano experimentado desde la segunda mitad de 2022 hasta los primeros meses de 2024, Total Play hizo un *stop loss* de sus posiciones y canceló prácticamente todos sus contratos, sin embargo, en noviembre de 2024 adquirió nuevamente instrumentos financieros derivados con fines de cobertura. Actualmente, la compañía tiene cubierto alrededor del 80% de su deuda en moneda extranjera a un plazo de un año, aunque no posee derivados para el tipo de cambio. Adicionalmente, en algunos contratos con proveedores de contenido, la compañía cuenta con cláusulas para pagar con un tipo de cambio preferencial o un tipo de cambio fijo durante un periodo específico.

La calificación también refleja la subordinación de la deuda quirografaria de Total Play. Al 3T24, aproximadamente el 60% de la deuda está respaldada por un fideicomiso maestro que recibe todos los ingresos y que se utiliza como fuente de pago de todos los préstamos; alrededor del 40% de las ventas de la compañía están asignadas al pago de la deuda garantizada. Una vez que se ha cubierto el servicio de la deuda garantizada, el flujo de efectivo remanente se destina al pago de la deuda quirografaria. Esta estructura de pago también contempla una reserva en efectivo que asciende a MXN 2,379 millones al 3T24.

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al evaluar el perfil crediticio de las entidades. En el caso de Total Play, determinamos la importancia de factores ESG en su perfil de crédito de acuerdo con lo siguiente:

Total Play tiene una baja exposición a factores ambientales ya que sus emisiones de contaminantes son bajas y es poco susceptible a riesgos climáticos. En cuanto a los factores sociales, la compañía se ha visto beneficiada por las tendencias estructurales que han impulsado el crecimiento del internet así como la penetración relativamente baja en el mercado mexicano. Sin embargo, cada vez resultan más importantes las medidas para prevenir ciberataques y preservar la privacidad de datos de los clientes.

El Consejo de Administración está conformado por nueve integrantes, de los cuales cinco son propietarios y cuatro son independientes. La política de apalancamiento se ha adecuado al ambicioso programa de crecimiento de la empresa y establece que este debe calcularse mediante la razón Deuda Financiera Neta / EBITDA U6 Meses Anualizado y que debe ubicarse en un rango de 2.50x a 4.00x (2.28x al 3T24). El límite superior de este rango se considera elevado; de acuerdo con esta política, la empresa podría contratar deuda adicional por un monto de hasta MXN 35,959 millones.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V. y Subsidiarias		
Calificación de programa de deuda de corto plazo	ML A-2.mx	N. A.

Información considerada para la calificación.

El periodo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación del programa de deuda de corto plazo de Total Play es del 1° de enero de 2019 al 30 de septiembre de 2024 y las fuentes de información utilizadas son los estados financieros de la compañía, informes trimestrales, reportes anuales, presentaciones corporativas y prospecto del programa dual de certificados bursátiles.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (26/1/2024), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.