

# Fortuna

NEGOCIOS Y FINANZAS  
[www.revistafortuna.com.mx](http://www.revistafortuna.com.mx)

## Considera Fitch especulativa nueva emisión bonos de Total Play por hasta 870 mdd

***Los fondos netos de la oferta se utilizarán para intercambiar todos y cada uno de los bonos no garantizados que vencen en 2028 a una tasa de 6.375%.***

***La nueva deuda vencerá en el 2032 y devengará una tasa del 11.25%***

Fitch Ratings dijo el miércoles que asignó una calificación de “B-“, en grado especulativo, a una oferta de nuevos bonos *senior* garantizados con vencimiento en el 2032 del operador de servicios *triple play* (voz, banda ancha y televisión) mexicano Total Play, por un monto de hasta 870 millones de dólares (mdd).

El grado especulativo atribuido hoy, compartido con el estatus que mantiene la empresa desde el 23 de diciembre por parte de la agencia, significa que los papeles pueden ser intercambiados por todo tipo de inversionistas, no solo de los institucionales.

Los recursos netos que procedan de la colocación, o *New Fiber Notes*, se utilizarán para intercambiar “todos y cada uno de los bonos no garantizados con vencimiento en 2028 al 6.375%.”.

“Fitch no considera que la oferta de canje sea un canje de deuda en dificultades (DDE), ya que no se espera que resulte en una reducción material de los términos”, aseveró la agencia de riesgos crediticios sobre las estrategias con las que el operador de telecomunicaciones propiedad de Ricardo Salinas Pliego busca definir opciones a sus vencimientos próximos de bonos.

La asignación del grado “B-“ implica una calificación de recuperación de “RR4”.

Los *New Fiber Notes* son parte de una oferta de intercambio de bonos senior no garantizados en circulación de Total Play por 600 mdd que vencen en tres años, los cuales cuentan con el respaldo de tenedores de más del 50% de los bonos en circulación al 6.375%.

La nueva deuda, a su vez, devengará una tasa de interés anual acentuadamente mayor, de 11.125%, con una amortización de un 6.25% por trimestre, y que inicia en 2029, 2030, 2031 y 2032. El día anterior, la compañía anunció que las nuevas notas serán listadas y registradas en el mercado de valores de Singapur (SGX, por sus siglas en inglés).

La oferta de bonos implica un nuevo requisito monetario por medio del cual los participantes del intercambio deben comprometer un monto igual a 0.45 dólares por cada 1.00 dólar de capital intercambiado para comprar las nuevas notas.

“Con el intercambio de los bonos, Total Play busca que los tenedores de bonos consientan en modificar los documentos de 2028.

“Las modificaciones eliminan sustancialmente todos los convenios restrictivos, ciertos eventos de incumplimiento y otras disposiciones contenidas en el contrato de emisión de los bonos existentes”, indicó Fitch.

La agencia señaló el miércoles que espera que Total Play reporte una tasa de crecimiento anual compuesta de un 6% en ingresos entre el 2024 y el 2026 ante su estrategia de ampliar la penetración de su red.

También estima márgenes EBITDA (flujos de operación) en niveles de un 44% para 2024 y del 45% para 2025, además de que sus inversiones de capital (Capex) estén más alineadas con el incremento de suscriptores, lo que incluye una relación inversión de capital a ventas de alrededor del 30% para este año.

Fitch anticipó que Total Play registre en 2025 una generación de flujo de capital libre de caja positiva.

### **Por el 100%**

Bajo el supuesto de un intercambio por el 100% de los bonos en circulación, alrededor del 94% de la deuda total de la compañía estará garantizada, de acuerdo con la calificadora internacional.

Las notas originales del 2028 que no se liciten en el intercambio, a su vez, quedan subordinadas a las calificaciones de incumplimiento del emisor (IDR, por sus siglas en inglés), dado que las nuevas notas son las que están garantizadas por la red de fibra óptica y las cuentas por cobrar de Total Play.

“En opinión de Fitch, tienen menores perspectivas de recuperación en caso de incumplimiento”, alertó. La transacción hará que Total Play reduzca sus necesidades de refinanciamiento además de extender su perfil de vencimientos de deuda.

La calificación a la nota garantizada *senior* asignada hoy se iguala a la calificación de incumplimiento del emisor (IDR) de largo plazo de Total Play “y refleja una estructura de capital que se inclina fuertemente hacia una deuda garantizada estructurada con una proporción de acreedores subordinados”.

Recién el 23 de diciembre, Fitch elevó la nota de Total Play desde niveles de “CCC+” hasta “B-“, en un año turbulento para su perfil crediticio como reflejo de su desempeño operativo y financiero.

El 28 de febrero del 2024, la calificadora internacional volvió a rebajar los grados de incumplimiento del operador mexicano de “B-“ hasta el nivel “CCC+”, sin cumplir el mes desde que el 19 de enero de ese año degradó, por primera vez en el periodo, la nota que el emisor ostentó hasta entonces, en niveles de “B+”.

A finales de noviembre pasado, otra de las tres calificadoras de más peso a nivel mundial, Moody’s, anunció que elevaba los grados de la nota crediticia de Total Play a “B3”, desde niveles de “Caa1”, además de subir su Perspectiva a Estable desde Negativa.