

Calificación

GRC HR A+

Perspectiva Estable

Contactos

Mariela Moreno

Asociada
mariela.moreno@hrratings.com

Humberto Patiño

Analista
humberto.patiño@hrratings.com

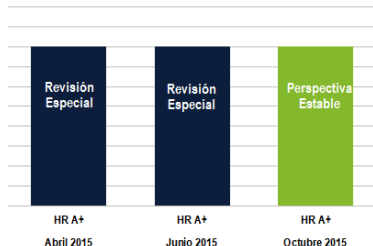
José Luis Cano

Director Corporativos / ABS
Jose Luis.cano@hrratings.com

Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Grupo Radio Centro es de HR A+. Esta calificación, en escala local, considera que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio. El signo "+" se refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR A+ para Grupo Radio Centro y modificó a Perspectiva Estable retirando la Revisión Especial.

La ratificación y perspectiva de Grupo Radio Centro S.A.B. de C.V. (GRC y/o la Empresa) se basan en el efecto después de observar el comportamiento de los ingresos de los Angeles así como el incremento en la deuda, aunado a la fusión realizada a finales de junio, la cual le brinda una mayor presencia en el mercado mexicano y sinergias operativas que se estima se reflejará en una mejora de márgenes. Asimismo se observan mejores niveles en el DSCR alcanzando un total de 2.8x al 2T15 (vs. 1.4x al 2T14) como resultado de una mayor generación de FLE. Es importante también considerar que los resultados de la operación de Los Angeles han mostrado mejores resultados a los proyectados alcanzando un total de \$95.9m en los UDM al 2T15 (vs. P\$42.5m en el escenario base). Por otro lado se muestra que a pesar de que se incrementa el endeudamiento como resultado de la Emisión, del pago de la garantía y de la fusión, al 2T15 el perfil de deuda se mantiene en su mayoría a largo plazo mostrando 5.4 años de pago en relación al FLE. Es relevante mencionar que la presenta calificación considera la restructura de deuda planteada por la Empresa.

Supuestos y Resultados: (m)					Escenario Base			Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2015P	2016P	2017P
Ventas de Bienes	989	1,032	967	986	1,146	1,403	1,427	1,114	1,265	1,285
Costo de Ventas / Ventas	64.0%	62.6%	66.0%	64.6%	55.9%	55.1%	54.6%	59.1%	58.2%	56.8%
Gastos Generales / Ventas	1.5%	1.4%	1.5%	1.3%	1.2%	0.7%	0.7%	1.2%	0.7%	0.7%
Margen Bruto	36.0%	37.4%	34.0%	35.4%	44.1%	44.9%	45.4%	40.9%	41.8%	43.2%
Margen EBITDA	34.5%	35.9%	32.5%	34.0%	42.9%	44.1%	44.7%	39.7%	41.1%	42.5%
Margen de Operación	23.2%	25.4%	20.7%	22.0%	32.8%	35.8%	36.5%	29.3%	31.8%	33.4%
EBITDA	341	371	314	336	492	619	637	442	520	546
Utilidad antes de Impuestos	151	100	(57)	114	(196)	227	273	(306)	76	125
Flujo Libre de Efectivo *	111	145	105	215	360	370	361	307	231	268
CAPEX de mantenimiento	42	52	14	1	25	25	25	25	25	25
Deuda Total	91	12	12	1,099	2,112	2,112	2,019	1,903	1,891	1,834
Deuda Neta	(31)	(119)	(111)	921	1,963	1,953	1,874	1,827	1,823	1,770
Años de Pago (DN / FLE)	(0.3)	7.3	9.5	4.3	5.5	5.3	5.2	6.0	7.9	6.6
Años de Pago (DN / EBITDA)	(0.1)	2.9	3.2	2.7	4.0	3.2	2.9	4.1	3.5	3.2
DSCR **	1.9	2.6	0.9	9.0	2.2	2.0	1.4	1.6	0.5	0.6
DSCR con caja inicial	4.3	4.8	2.1	14.1	3.3	2.9	1.9	2.5	0.6	0.7

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T15.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Capital).

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- Fusión con GRM Radiodifusión S.A. de C.V. y Controladora Radio México S.A.P.I. de C.V.:** La Empresa se fusionó a finales de junio con dos empresas hermanas, incrementando su presencia en distintos estados del país. Se estiman sinergias operativas reflejadas en menores costos y mejores márgenes operativos. Asimismo, es importante mencionar que no se han incumplido los covenants actualmente pactados.
- Niveles adecuados de DSCR:** La Empresa refleja mejores niveles en el DSCR alcanzando un total de 2.8x al 2T15 (vs. 1.4x al 2T14) como resultado del incremento en el FLE alcanzando niveles de P\$357.6m al 2T15 (vs. P\$51.1m en los UDM al 2T14). Lo anterior a pesar de que se muestra un incremento en el servicio de la deuda del 258.2%.
- Incremento en la deuda total:** La deuda de la Empresa incrementó al 2T15 como resultado del pago de la garantía de seriedad otorgada al IFT. La Empresa incrementó su endeudamiento neto en P\$232.8m, generando una presión adicional a su estructura de deuda. Asimismo la deuda incrementa como resultado de la Emisión con clave de pizarra RCENTRO 14 por un monto de P\$1,100.0m aunado a la deuda incorporada después de la fusión por un monto de P\$651.7m.
- Perfil de Deuda apropiado:** A pesar del incremento en la deuda antes mencionado, se muestra una estructura adecuada de la misma reflejando en el corto plazo con el 13.3% (vs. 6.6% al 2T14) manteniendo el pago de la mayor parte de las obligaciones financieras en el largo plazo. Es importante mencionar que la Empresa se encuentra en proceso de restructurar su deuda mediante la sustitución de sus pasivos manteniendo un solo instrumento de deuda en el mercado.
- Resultado de Los Angeles por arriba de nuestras expectativas.-** La operación de los Angeles ha reflejado mejores resultados a los esperados por HR Ratings en las últimas proyecciones con un total de P\$95.9m en los UDM al 2T15 (vs. P\$42.5m en el escenario base). Se estima que las operaciones sigan incrementando para los próximos años, lo cual se considera en los actuales escenarios.
- Reducción de costos y gastos:** La Administración ha realizado grandes esfuerzos para disminuir los costos y gastos de la Empresa, reflejándose en un incremento en el margen EBITDA alcanzando niveles de 42.7% en los UDM al 2T15 (vs. 28.3% al 2T14). Se estima que con la fusión se realicen sinergias operativas lo cual mejorará el margen EBITDA en los años proyectados, lo cual ya fue considerado en el escenario base de HR Ratings.
- Líder en el mercado mexicano:** Grupo Radio Centro cuenta con 69 años en el mercado manteniendo un liderazgo en el mercado desde su fundación, alcanzando una participación en audiencia de 54.5% al 2T15 (vs. 54.1% al 2014).

Principales Factores Considerados

Grupo Radio Centro, S.A.B de C.V. (Grupo Radio Centro y/o la Empresa) es una empresa de radiodifusión comercial que ha mantenido su posición como líder en producción y transmisión de programas musicales y de entretenimiento, programas de información y análisis, de noticias, programas hablados y de entrevistas, reporte de tráfico y eventos especiales.

La Empresa es propietaria de 8 estaciones de radio AM y 5 estaciones de radio FM, de las cuales 11 están ubicadas en la Ciudad de México, una en Guadalajara y una más en Monterrey. Asimismo, la Empresa opera una cadena de radio proveedora de programación actuando como representante de ventas a nivel nacional y brinda programación a una red de afiliadas en México: Organización Impulsora de Radio (OIR), así como también opera una estación de radio FM en Los Ángeles, California.

Dentro de los eventos relevantes se puede mencionar el pago de la garantía por seriedad por un total de P\$415.0m como resultado del no pago de la concesión de televisión abierta de una de las dos cadenas nacionales de televisión radiodifundida. Es importante recalcar que para cumplir con dicha obligación financiera la Empresa incurrió en endeudamiento adicional por P\$232.8m cubriendo el resto de la garantía mediante una provisión de P\$108.0m que tenía la Empresa en garantía, aunado a un depósito que realizó el 14 de abril de 2015 por un monto de P\$75.0m.

A pesar del incremento de la deuda de la Empresa, la presión sobre la liquidez financiera no aumenta en la misma proporción dado el calendario de pagos a largo plazo establecido en las condiciones del nuevo crédito. Asimismo los resultados de la operación de los Angeles contrarrestaron el efecto del endeudamiento adicional con lo cual se mantiene el cumplimiento de los covenants establecidos en los Certificados Bursátiles con clave de pizarra RCENTRO 14.

Otro evento relevante es la fusión con GRM Radiodifusión S.A. de C.V. (GRM Radiodifusión) y Controladora Radio México S.A.P.I. de C.V. (Controladora Radio México), la cual se realizó como parte de la Estrategia de Grupo Radio Centro para consolidar su liderazgo en el mercado de publicidad por radio e incrementar su presencia hacia el Interior de la Republica. Con esta fusión, GRC incrementó su infraestructura 20 estaciones, las cuales emiten 30 señales en 10 ciudades, contando con una mayor presencia a través de un solo proveedor aunado a una reducción en costos. Por su parte GRM Radiodifusión, con su subsidiaria Grupo Radio Digital Siglo XXI S.A. de C.V., es titular de 23 señales de radio en Coahuila, Durango, Guanajuato, entre otros estados del país. Asimismo Controladora Radio México, a través de Radio Emisora XHSP-FM, S.A. de C.V., actúa como titular de 7 señales de radio distribuidas entre Jalisco y Nuevo León.

Se estima que con la fusión se reflejen mayores ingresos para la Empresa debido al incremento de estaciones adicionales y a la publicidad vendida en cada una de ellas. Lo anterior se estima contrarreste el efecto de la deuda adicional. Es importante mencionar que esta fusión es algo positivo para GRC permitiéndoles diversificar ingresos en mercados donde ya cuenta la Empresa con experiencia y presencia.

Dentro de las proyecciones de HR Ratings se estima que para el cierre de 2015 y tomando en consideración el histórico de Radio México, las ventas incrementen 16.2%, representando el 12.7% de los ingresos totales y el 25.9% del EBITDA, considerando

únicamente el efecto de la fusión los últimos 2 trimestres. De manera anualizada se estima que los ingresos de Radio México contribuyan con el 19.0% del total de los ingresos para 2016 e incrementen los niveles de EBITDA en P\$232.3m.

Grupo Radio Centro ha mantenido su posición de liderazgo en el país reflejado niveles de audiencia del 54.5% a agosto 2015 (vs. 54.1% al cierre de 2014). Esta participación contempla las 11 estaciones que la Empresa opera dentro de la Ciudad. Los competidores más cercanos (Televisa Radio y Grupo ACIR) abarcan el 16.8% y 11.3% en agosto 2015 (vs. 13.0% y 11.6%, respectivamente al cierre de 2014).

En los UDM los ingresos totales de Grupo Radio Centro incrementaron 12.6% alcanzando niveles de P\$1,071.2m UDM al 2T15 (vs. P\$951.4m al 2T14) principalmente por un aumento de 146.0% en los ingresos obtenidos de la operación de la estación de Los Ángeles aunado a un aumento del 4.6% del volumen de minutos de publicidad en México aunado a un incremento en el precio promedio por minuto del 9.1%. En la siguiente tabla se puede observar la evolución de los ingresos por transmisión, donde en los UDM los ingresos de ORC a través de sus estaciones alcanzan un total de P\$829.1m al 2T15 (vs. P\$746.8m al 2T14) logrando una participación del 77.4% de los ingresos totales de la Empresa al 2T15 (vs. 77.6% al 2T14) siendo la mayor proporción de los ingresos.

Los ingresos obtenidos por la operación de Los Ángeles representan en los UDM el 9.0% del total de los ingresos al 2T15 (vs. 4.8% al 2T14) alcanzando un total de P\$95.9m al 2T15 (vs. P\$45.8m al 2T14) incrementando un 146.0%. Este crecimiento se debió a principalmente de 3 factores. El primer factor es por un mayor nivel de participación de audiencia, seguido de mayores operaciones de venta que se estima es en gran parte consecuencia del talento contratado y el contenido sumado a sinergias del área comercial de la Empresa, y por último al efecto por tipo de cambio. Es importante mencionar que los ingresos por la fusión no se incorporan al 2T15, sin embargo se mostraran al 3T15 dentro de los ingresos totales de la Empresa.

Por su parte, los costos de la Empresa relacionados con la operación disminuyeron -9.9% en los UDM al 2T15 derivado principalmente a una reducción de personal aunado a menores erogaciones relacionadas con la estación de radio de Los Ángeles, y por mejoras operativas incluyendo la implementación del programa de ahorros en costos y gastos el cual muestra mayores resultados a la fecha por una estabilidad en sus procesos. Con lo anterior, en los UDM la Empresa alcanzó un total de costos por transmisión de P\$601.4m al 2T15 (vs. P\$667.2m al 2T14). La Empresa se ha estado enfocando en contenido más rentable y a su vez se han ido eliminando programas que poco rentables como siguiendo la estrategia de Radio México. Es decir es un proceso de reducción o eficiencia ya probado y sostenible.

El EBITDA en los UDM mostró niveles de P\$457.3m al 2T15 (vs. P\$269.4m al 2T14) derivado del incremento de 12.6% en ingresos totales aunado al decremento de -9.9% en los costos operativos de la Empresa. Dado lo anterior, Grupo Radio Centro alcanzó 42.7% de margen EBITDA en los UDM al 2T15 en comparación con un 28.3% durante el mismo periodo de tiempo al 2T14. Sin embargo, es importante mencionar que durante el 2T15 se realizó el pago de la garantía por seriedad al Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) por un total de P\$415.0m derivado de no obtener la concesión de televisión abierta licitada. Esta garantía tiene un efecto en cargos extraordinarios de la Empresa, afectando directamente la utilidad antes de impuestos.

A pesar del pago de la garantía, la Empresa únicamente incrementó por esta razón su endeudamiento un P\$232.8m y adicionalmente, derivado de la fusión con Grupo Radio

México, la Empresa adquirió el total aproximado de P\$651.7m al 2T15 de deuda adicional. Con esto, Grupo Radio Centro alcanza niveles de deuda por P\$1,976.6m al 2T15 (vs. P\$12.5m al 2T14) de los cuales el restante corresponde a la Emisión con clave de pizarra RCENTRO 14 la cual fue colocada el 20 de octubre de 2014 por P\$1,100.0m. Si incorporamos el efectivo y las inversiones temporales la Empresa alcanza una deuda neta de P\$1,930.4m al 2T15 (vs. -P\$42.3m al 2T14).

En la siguiente tabla se mencionan las principales características de la Emisión RCENTRO 14 la cual cuenta con amortizaciones crecientes las cuales se efectúan anualmente y con carácter creciente hasta la fecha de vencimiento, pagando en los dos primeros años de la Emisión el 5.0% e incrementando a 15.0%, 35.0% y 40.0% para los años subsecuentes. Dichos recursos se destinaron al refinanciamiento del pasivo para 93.9 Holdings, del cual Grupo Radio Centro es garante. En la siguiente tabla se pueden observar las principales características de la Emisión:

Tabla 1: Emisiones Vigentes al Amparo del Programa de CEBURS

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por vencer	Tasa Cupón	Monto Total
RCENTRO 14	20/10/2014	14-10-2019	1,469	6.35%	P\$1,100

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer al 6 de octubre de 2015.

Por otro lado, GRC mostró niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) por P\$357.6m al 2T15 (vs. P\$51.1m al 2T14) derivado principalmente al incremento en EBITDA mencionado anteriormente, aunado a una mejoría observada en el capital de trabajo derivado de una eficiencia observada en la cobranza de espacios publicitarios. En comparación con los niveles de deuda neta, el FLE muestra 5.4 años de pago en los UDM al 2T15 (vs. -0.8 años de pago al 2T14).

En términos de DSCR (por sus siglas en inglés) la Empresa ha reflejado en los UDM mayores niveles por 2.8x al 2T15 (vs. 1.4x al 2T14) por lo que se considera que la Empresa cuenta con buena capacidad para el pago de sus obligaciones. Esta métrica ha mejorado como resultado del incremento en la generación del FLE aun cuando el nivel de servicio de deuda incrementara por el incremento de deuda para el pago de la garantía de seriedad y por la fusión con Grupo Radio México.

Anexos - Escenario Base

Grupo Radio Centro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)											
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	2T14	2T15
ACTIVOS TOTALES	1,927	1,772	1,777	1,851	1,841	3,059	5,706	5,921	6,037	1,659	5,200
Activo Circulante	632	490	486	512	510	578	578	614	623	322	316
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	176	143	121	131	122	177	149	159	145	55	46
Cuentas por cobrar a Clientes	305	308	301	296	351	369	406	433	455	212	246
Funcionarios, Empleados y Accionistas	7	6	8	11	12	10	7	8	8	15	7
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	145	32	55	75	25	22	15	15	15	40	16
Activos no-Circulantes	1,295	1,281	1,291	1,339	1,330	2,481	5,128	5,306	5,414	1,336	4,884
Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	1,174	1,396	1,578	1,690	14	1,163
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	462	439	456	490	478	456	458	457	456	471	445
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	833	839	831	845	848	846	3,270	3,266	3,262	847	3,272
Crédito Mercantil	829	829	829	829	829	829	1,436	1,436	1,436	829	1,436
Licencias de Transmisión y derechos	4	10	2	16	20	17	1,834	1,830	1,826	19	1,836
Derivados	0	3	3	4	4	4	4	5	5	4	4
PASIVOS TOTALES	565	476	368	345	459	1,579	2,920	2,987	2,927	339	2,656
Pasivo Circulante	348	306	238	216	304	441	332	480	485	201	455
Pasivo con Costo ^A	42	41	41	0	2	57	0	93	89	1	263
Cuentas por pagar y gastos acumulados***	84	57	56	75	63	80	99	121	119	83	64
Impuestos por Pagar	47	68	39	33	55	87	90	92	100	31	15
Ingresos Diferidos y otros	176	140	102	109	184	216	142	174	177	86	113
Pasivos no-Circulantes	217	170	130	129	154	1,139	2,588	2,507	2,442	138	2,201
Pasivo con Costo ^A	130	90	50	12	10	1,041	2,112	2,019	1,930	12	1,714
Impuestos Diferidos	17	0	0	47	79	56	398	410	425	41	411
Otros Pasivos no circulantes	69	80	80	70	65	41	78	78	87	85	76
Beneficios a Empleados	69	80	80	67	56	41	43	43	43	54	43
Obligación en relación a la inversión en asociada	0	0	0	3	9	0	35	35	44	31	34
CAPITAL CONTABLE	1,362	1,296	1,409	1,506	1,382	1,480	2,787	2,933	3,110	1,320	2,544
Minoritario	(34)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	1,396	1,295	1,408	1,505	1,382	1,479	2,786	2,933	3,110	1,320	2,544
Capital Contribuido	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,922	1,922	1,922	1,060	1,922
Utilidades Acumuladas	219	184	173	352	445	334	873	864	1,011	316	873
Utilidad del Ejercicio	58	51	175	93	(123)	85	(9)	147	177	(56)	(251)
Deuda Total	172	131	91	12	12	1,099	2,112	2,112	2,019	13	1,977
Deuda Neta	(4)	(12)	(31)	(119)	(111)	921	1,963	1,953	1,874	(42)	1,930
Razón de Apalancamiento	0.41	0.37	0.26	0.23	0.33	1.07	1.05	1.02	0.94	0.26	1.04
Días Cuenta por Cobrar Clientes	114	101	100	96	101	99	95	95	96	95	85
Días por Pagar Proveedores	46	37	31	38	40	52	52	52	53	39	60

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T15.*** Se refiere al gasto por el pago de la garantía por el no pago de la contraprestación.

*** Principalmente proveedores y cuentas por pagar a: Agencias de Publicidad, Afiliadas, Mito. Helicópteros, Comercializadora, Autos, Sueldos y salarios, seguros de vida y gastos médicos, y en 2012 93.9 Holding y GRM.

^AEl pasivo correspondiente al refrendo de concesión.

Grupo Radio Centro (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)											
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	2T14	2T15
Ventas Netas	786	908	989	1,032	967	986	1,145.9	1,403.3	1,427.3	423	508
Costo de ventas (efectivo)	529	603	632	647	638	638	640.8	773.6	779.7	335	299
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	257	305	356	386	329	349	505	630	648	88	209
Gastos de Generales	15	15	15	15	15	13	13	10	10	8	7
UOPADA (EBITDA)	242	290	341	371	314	336	491.7	619.4	637.4	80	202
Depreciación y Amortización	92	112	112	109	114	118	116	117	117	57	57
Depreciación	26	24	25	19	24	24	25	26	26	11	13
Amortización	66	88	87	90	89	94	91	92	91	46	45
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	150	178	229	262	200	217	376	502	521	23	145
Otros Ingresos y (gastos) netos	(66)	(58)	(60)	(144)	(141)	(37)	(53)	(55)	(56)	(38)	(58)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	83	120	169	118	60	180	323	447	465	(15)	86
Ingresos por Intereses	0	0	0	0	3	7	39	3	3	12	39
Intereses Pagados	24	26	18	11	7	33	142	185	177	3	45
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	108	0	0	0	0	82	0
Ingreso Financiero Neto	(23)	(26)	(18)	(11)	(112)	(27)	(102)	(183)	(174)	(73)	(6)
Resultado Cambiario	(17)	(0)	(0)	(0)	(0)	(5)	(13)	2	(1)	(0)	(4)
Resultado Integral de Financiamiento	(41)	(26)	(18)	(12)	(112)	(31)	(115)	(180)	(175)	(73)	(10)
Utilidad después del RIF	43	94	151	106	(52)	149	208	267	289	(88)	77
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	0	(6)	(5)	(35)	10	(40)	(16)	23	(16)
Ingresos (Costos) no Ordinarios***	0	0	0	0	0	0	(415)	0	0	0	(415)
Utilidad antes de Impuestos	43	94	151	100	(57)	114	(196)	227	273	(65)	(354)
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	(24)	7	65	28	(187)	80	97	(10)	(103)
Impuestos Causados	44	54	(28)	42	0	24	(59)	68	82	0	13
Impuestos Diferidos	(5)	(11)	4	(35)	65	5	(128)	12	14	(10)	(116)
Utilidad Neta Consolidada	4	51	176	93	(123)	85	(9)	147	177	(56)	(251)
Participación minoritaria en la utilidad	(54)	0	0	0	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	58	51	175	93	(123)	85	(9)	147	177	(56)	(251)
Cambio en Ventas	6.9%	15.5%	8.9%	4.4%	-6.4%	2.1%	16.2%	22.5%	1.7%	-3.5%	20.0%
Margen Bruto	32.7%	33.6%	36.0%	37.4%	34.0%	35.4%	44.1%	44.9%	45.4%	20.8%	41.2%
Margen EBITDA	30.8%	31.9%	34.5%	35.9%	32.5%	34.0%	42.9%	44.1%	44.7%	19.0%	39.7%
Tasa de Impuestos	102.0%	57.4%	-18.5%	41.7%	0.0%	20.7%	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%	-3.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.67	2.02	2.17	2.11	2.02	2.16	2.50	3.07	3.13	0.90	1.14
Cobertura de Intereses (EBITDA/Interés deuda con costo)	10.28	11.01	30.83	54.43	47.86	11.85	3.47	3.34	3.60	72.93	7.72
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.02	24.39	30.70	31.88	25.67	31.68	67.86	95.94	103.06	21.35	55.73
Tasa Pasiva	11.0%	11.3%	10.0%	8.9%	8.6%	11.8%	8.4%	8.6%	8.4%	8.2%	8.5%
Tasa Activa	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	2.6%	1.5%	1.4%	1.4%	0.9%	3.1%
Interés Total Devengado	24	26	11	7	7	28	142	185	177	1	26

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T15.

*** Se refiere al gasto por el pago de la garantía por el no pago de la contraprestación.

Grupo Radio Centro (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	2T14	2T15
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	43	94	151	100	(57)	114	(196)	227	273	(65)	(354)
Depreciación y Amortización	26	24	25	19	24	25	24	26	26	11	11
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	(0)	0	0	0	0
Intereses a Favor	0	(0)	(0)	(0)	(3)	(7)	(39)	(3)	(3)	(12)	(39)
Otras Partidas	27	4	3	3	3	(45)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	53	28	28	22	24	(27)	(16)	23	23	(1)	(28)
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	33	142	185	177	3	45
Otras Partidas ^A	0	(6)	3	6	113	35	62	92	91	(23)	16
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	24	20	21	18	120	68	203	277	268	(20)	60
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	119	141	201	140	86	156	(8)	526	565	(86)	(321)
Decremento (Incremento) en Clientes	0	(3)	7	5	(55)	(18)	(37)	(27)	(22)	75	123
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(78)	77	(42)	(85)	93	34	(3)	(0)	(1)	(18)	(4)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	35	(68)	(10)	114	(31)	25	12	55	18	(59)	(130)
Capital de trabajo	(43)	5	(45)	33	6	42	(29)	28	(5)	(1)	(11)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(21)	0	(20)	(6)	30	0	1	(160)	(173)	3	(24)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(64)	5	(65)	27	37	42	(28)	(132)	(179)	2	(35)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	55	147	136	167	123	197	(36)	395	386	(84)	(357)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(21)	(3)	(42)	(52)	(14)	(1)	(25)	(25)	(25)	8	(0)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(2)	(2)	(2)	3	4	4	0	1
Intereses Cobrados	0	0	0	0	3	7	39	3	3	12	39
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	(108)	(1,240)	(233)	(182)	(112)	0	0
Préstamo otorgado a Partes Relacionadas	(0)	0	0	(3)	0	0	(0)	1	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(21)	(2)	(42)	(57)	(121)	(1,236)	(216)	(200)	(130)	20	40
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	34	145	94	110	2	(1,039)	(252)	195	256	(65)	(317)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	200	0	0	0	0	0	233	0	0	0	233
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	1,086	2,000	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	(30)	(40)	(40)	(90)	0	0	(1,872)	0	(93)	0	(8)
Intereses Pagados	(22)	(17)	(11)	(7)	(7)	(28)	(143)	(185)	(177)	(3)	(46)
Financiamiento "Ajeno"	148	(57)	(51)	(97)	(7)	1,057	218	(185)	(270)	(3)	179
Otras Partidas	0	(20)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(100)	(100)	(65)	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(100)	(120)	(65)	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	48	(177)	(116)	(97)	(7)	1,057	218	(185)	(270)	(3)	179
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	82	(32)	(22)	13	(5)	18	(34)	10	(14)	(67)	(137)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	(3)	(4)	37	6	0	0	0	6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	93	175	143	121	131	122	177	149	159	122	177
Efectivo y equiv. al final del Periodo	175	143	121	131	122	177	149	159	145	55	46
Capex de Mantenimiento****	(21)	(3)	(25)	(19)	(14)	(19)	(25)	(25)	(25)	(23)	(26)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	415	0	0	0	415
Flujo Libre de Efectivo****	(5)	144	111	145	105	215	360	370	361	51	358
Amortización de Deuda	30	40	40	90	108	0	1,872	0	93	30	0
Revolencia automática	0	2	1	(46)	0	2	(1,815)	(1)	(0)	0	55
Amortización de Deuda Final***	30	42	41	44	108	2	57	(1)	93	30	55
Intereses Netos Pagados	23	26	18	11	3	22	103	183	174	6	72
Servicio de la Deuda	53	68	59	55	111	24	161	182	267	35	127
DSCR	(0.1)	2.1	1.9	2.6	0.9	9.0	2.2	2.0	1.4	1.4	2.8
Caja Inicial Disponible	93	175	143	121	131	122	177	149	159	122	177
DSCR con Caja Inicial	1.6	4.7	4.3	4.8	2.1	14.1	3.3	2.9	1.9	4.9	4.2
Deuda Neta a FLE	0.7	(0.1)	(0.3)	7.3	9.5	4.3	5.5	5.3	5.2	(0.8)	5.4
Deuda Total a EBITDA	0.7	0.5	0.3	3.2	3.6	3.3	4.3	3.4	3.2	0.0	4.6
Deuda Neta a EBITDA	(0.0)	(0.0)	(0.1)	2.9	3.2	2.7	4.0	3.2	2.9	(0.1)	4.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T15.

*** Se refiere al gasto por el pago de la garantía por el no pago de la contraprestación.

**** Para 2013 la amortización de la deuda incluye el pago realizado por GRC para cubrir el servicio de la deuda de 93.9 Holding.

*****Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Gasto de Inversión por Mantenimiento+ Diferencia en cambios + Ajustes Especiales (referentes al pago extraordinario de la garantía del no pago de la contraprestación)

^A Corresponde a la contraprestación a 93.9 Holding por el contrato de Programación y comercialización para los años proyectados, de acuerdo a lo expresado por la Empresa este regresará a GRC

Anexos - Escenario de Estrés

Grupo Radio Centro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)											
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	2T14	2T15
ACTIVOS TOTALES	1,927	1,772	1,777	1,851	1,841	3,059	5,415	5,490	5,535	1,659	5,200
Activo Circulante	632	490	486	512	510	578	510	560	588	322	316
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	176	143	121	131	122	177	76	68	64	55	46
Cuentas por cobrar a Clientes	305	308	301	296	351	369	411	470	502	212	246
Funcionarios, Empleados y Accionistas	7	6	8	11	12	10	7	8	8	15	7
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	145	32	55	75	25	22	16	15	13	40	16
Activos no-Circulantes	1,295	1,281	1,291	1,339	1,330	2,481	4,905	4,929	4,947	1,336	4,884
Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	1,174	1,173	1,201	1,223	14	1,163
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	462	439	456	490	478	456	458	457	456	471	445
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	833	839	831	845	848	846	3,270	3,266	3,262	847	3,272
Crédito Mercantil	829	829	829	829	829	829	1,436	1,436	1,436	829	1,436
Licencias de Transmisión y derechos	4	10	2	16	20	17	1,834	1,830	1,826	19	1,836
Derivados	0	3	3	4	4	4	4	5	5	4	4
PASIVOS TOTALES	565	476	368	345	459	1,579	2,700	2,725	2,689	339	2,656
Pasivo Circulante	348	306	238	216	304	441	602	633	629	201	455
Pasivo con Costo ^A	42	41	41	0	2	57	277	277	269	1	263
Cuentas por pagar y gastos acumulados****	84	57	56	75	63	80	100	108	106	83	64
Impuestos por Pagar	47	68	39	33	55	87	89	90	92	31	15
Ingresos Diferidos y otros	176	140	102	109	184	216	137	158	162	86	113
Pasivos no-Circulantes	217	170	130	129	154	1,139	2,098	2,091	2,060	138	2,201
Pasivo con Costo ^A	130	90	50	12	10	1,041	1,626	1,614	1,566	12	1,714
Impuestos Diferidos	17	0	0	47	79	56	392	396	403	41	411
Otros Pasivos no circulantes	69	80	80	70	65	41	79	81	91	85	76
Beneficios a Empleados	69	80	80	67	56	41	44	45	47	54	43
Obligación en relación a la inversión en asociada	0	0	0	3	9	0	35	35	44	31	34
CAPITAL CONTABLE	1,362	1,296	1,409	1,506	1,382	1,480	2,715	2,765	2,846	1,320	2,544
Minoritario	(34)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	1,396	1,296	1,408	1,505	1,382	1,479	2,715	2,764	2,845	1,320	2,544
Capital Contribuido	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,922	1,922	1,922	1,060	1,922
Utilidades Acumuladas	219	184	173	352	445	334	873	793	842	316	873
Utilidad del Ejercicio	58	51	175	93	(123)	85	(80)	49	81	(56)	(251)
Deuda Total	172	131	91	12	12	1,099	1,903	1,891	1,834	13	1,977
Deuda Neta	(4)	(12)	(31)	(119)	(111)	921	1,827	1,823	1,770	(42)	1,930
Razón de Apalancamiento	0.41	0.37	0.26	0.23	0.33	1.07	0.99	0.99	0.94	0.26	1.04
Días Cuenta por Cobrar Clientes	114	101	100	96	101	99	102	101	102	95	85
Días por Pagar Proveedores	46	37	31	38	40	52	49	47	48	39	60

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T15.*** Se refiere al gasto por el pago de la garantía por el no pago de la contraprestación.

**** Principalmente proveedores y cuentas por pagar a: Agencias de Publicidad, Afiliadas, Mto. Helicópteros, Comercializadora, Autos, Sueldos y salarios, seguros de vida y gastos médicos, y en 2012 93.9 Holding y GRM.

^AEl pasivo correspondiente al refrendo de concesión.

Grupo Radio Centro (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)											
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	2T14	2T15
Ventas Netas	786	908	989	1,032	967	986	1,114	1,265	1,285	423	508
Costo de ventas (efectivo)	529	603	632	647	638	638	658	736	730	335	299
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	257	305	356	386	329	349	455	529	555	88	209
Gastos de Generales	15	15	15	15	15	13	13	9	9	8	7
UOPADA (EBITDA)	242	290	341	371	314	336	442	520	546	80	202
Depreciación y Amortización	92	112	112	109	114	118	116	117	117	57	57
Depreciación	26	24	25	19	24	24	25	26	26	11	13
Amortización	66	88	87	90	89	94	91	92	91	46	45
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	150	178	229	262	200	217	327	402	429	23	145
Otros Ingresos y (gastos) netos	(66)	(58)	(60)	(144)	(141)	(37)	(78)	(85)	(90)	(38)	(58)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	83	120	169	118	60	180	248	317	339	(15)	86
Ingresos por Intereses	0	0	0	0	3	7	39	1	2	12	39
Intereses Pagados	24	26	18	11	7	33	176	205	198	3	45
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	108	0	0	0	0	82	0
Ingreso Financiero Neto	(23)	(26)	(18)	(11)	(112)	(27)	(137)	(203)	(197)	(73)	(6)
Resultado Cambiario	(17)	(0)	(0)	(0)	(0)	(5)	(13)	2	(1)	(0)	(4)
Resultado Integral de Financiamiento	(41)	(26)	(18)	(12)	(112)	(31)	(150)	(201)	(198)	(73)	(10)
Utilidad después del RIF	43	94	151	106	(52)	149	98	116	141	(88)	77
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	0	(6)	(5)	(35)	10	(40)	(16)	23	(16)
Ingresos (Costos) no Ordinarios ***	0	0	0	0	0	0	(415)	0	0	0	(415)
Utilidad antes de Impuestos	43	94	151	100	(57)	114	(306)	76	125	(65)	(354)
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	(24)	7	65	28	(226)	27	44	(10)	(103)
Impuestos Causados	44	54	(28)	42	0	24	(92)	23	38	0	13
Impuestos Diferidos	(5)	(11)	4	(35)	65	5	(134)	4	7	(10)	(116)
Utilidad Neta Consolidada	4	51	176	93	(123)	85	(80)	49	81	(56)	(251)
Participación minoritaria en la utilidad	(54)	0	0	0	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	58	51	175	93	(123)	85	(80)	49	81	(56)	(251)
Cambio en Ventas	6.9%	15.5%	8.9%	4.4%	-6.4%	2.1%	12.9%	13.6%	1.6%	-3.5%	20.0%
Margen Bruto	32.7%	33.6%	36.0%	37.4%	34.0%	35.4%	40.9%	41.8%	43.2%	20.8%	41.2%
Margen EBITDA	30.8%	31.9%	34.5%	35.9%	32.5%	34.0%	39.7%	41.1%	42.5%	19.0%	39.7%
Tasa de Impuestos	102.0%	57.4%	-18.5%	41.7%	0.0%	20.7%	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%	-3.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.67	2.02	2.17	2.11	2.02	2.16	2.43	2.77	2.82	0.90	1.14
Cobertura de Intereses (EBITDA/Interés deuda con costo)	10.28	11.01	30.83	54.43	47.86	11.85	2.52	2.54	2.75	72.93	7.72
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.02	24.39	30.70	31.88	25.67	31.68	56.63	75.68	81.25	21.35	55.73
Tasa Pasiva	11.0%	11.3%	10.0%	8.9%	8.6%	11.8%	10.6%	10.6%	10.4%	8.2%	8.5%
Tasa Activa	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	2.6%	1.0%	1.0%	1.2%	0.9%	3.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T15.

*** Se refiere al gasto por el pago de la garantía por el no pago de la contraprestación.

Grupo Radio Centro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014*	2015P	2016P	2017P	2T14	2T15
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	43	94	151	100	(57)	114	(306)	76	125	(65)	(354)
Depreciación y Amortización	26	24	25	19	24	25	24	26	26	11	11
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	(0)	0	0	0	0
Intereses a Favor	0	(0)	(0)	(0)	(3)	(7)	(39)	(1)	(2)	(12)	(39)
Otras Partidas	27	4	3	3	3	(45)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	53	28	28	22	24	(27)	(15)	24	24	(1)	(28)
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	33	176	205	198	3	45
Otras Partidas^	0	(6)	3	6	113	35	62	92	91	(23)	16
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	24	20	21	18	120	68	238	296	289	(20)	60
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	119	141	201	140	86	156	(83)	397	438	(86)	(321)
Decremento (Incremento) en Clientes	0	(3)	7	5	(55)	(18)	(42)	(58)	(33)	75	123
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(78)	77	(42)	(85)	93	34	(4)	(0)	2	(18)	(4)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	35	(68)	(10)	114	(31)	25	6	32	14	(59)	(130)
Capital de trabajo	(43)	5	(45)	33	6	42	(40)	(26)	(17)	(1)	(11)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(21)	0	(20)	(6)	30	0	34	(115)	(129)	3	(24)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(64)	5	(65)	27	37	42	(6)	(141)	(146)	2	(35)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	55	147	136	167	123	197	(89)	256	293	(84)	(357)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(21)	(3)	(42)	(52)	(14)	(1)	(25)	(25)	(25)	8	(0)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	(2)	(2)	(2)	3	4	4	0	1
Intereses Cobrados	0	0	0	0	3	7	39	1	2	12	39
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	(108)	(1,240)	(9)	(28)	(22)	0	0
Préstamo otorgado a Partes Relacionadas	(0)	0	0	(3)	0	0	(0)	1	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(21)	(2)	(42)	(57)	(121)	(1,236)	7	(47)	(41)	20	40
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	34	145	94	110	2	(1,039)	(82)	209	251	(65)	(317)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	200	0	0	0	0	0	333	265	220	0	233
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	1,086	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	(30)	(40)	(40)	(90)	0	0	(181)	(277)	(277)	0	(8)
Intereses Pagados	(22)	(17)	(11)	(7)	(7)	(28)	(177)	(205)	(198)	(3)	(46)
Financiamiento "Ajeno"	148	(57)	(51)	(97)	(7)	1,057	(26)	(216)	(255)	(3)	179
Otras Partidas	0	(20)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(100)	(100)	(65)	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(100)	(120)	(65)	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	48	(177)	(116)	(97)	(7)	1,057	(26)	(216)	(255)	(3)	179
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	82	(32)	(22)	13	(5)	18	(108)	(8)	(4)	(67)	(137)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	(3)	(4)	37	6	0	0	0	6
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	93	175	143	121	131	122	177	76	68	122	177
Efectivo y equiv. al final del Periodo	175	143	121	131	122	177	76	68	64	55	46
Capex de Mantenimiento****	(21)	(3)	(25)	(19)	(14)	(19)	(25)	(25)	(25)	(23)	(26)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	415	0	0	0	415
Flujo Libre de Efectivo****	(5)	144	111	145	105	215	307	231	268	51	358
Amortización de Deuda	30	40	40	93	108	82	60	889	1,107	30	0
Revolencia automática	0	2	1	(49)	0	(80)	(2)	(613)	(830)	0	55
Amortización de Deuda Final***	30	42	41	44	108	2	57	276	277	30	55
Intereses Netos Pagados	23	26	18	11	3	22	138	203	197	6	72
Servicio de la Deuda	53	68	59	55	111	24	196	479	473	35	127
DSCR	(0.1)	2.1	1.9	2.6	0.9	9.0	1.6	0.5	0.6	1.4	2.8
Caja Inicial Disponible	93	175	143	121	131	122	177	76	68	122	177
DSCR con Caja Inicial	1.6	4.7	4.3	4.8	2.1	14.1	2.5	0.6	0.7	4.9	4.2
Deuda Neta a FLE	0.7	(0.1)	(0.3)	7.3	9.5	4.3	6.0	7.9	6.6	(0.8)	5.4
Deuda Total a EBITDA	0.7	0.5	0.3	3.2	3.6	3.3	4.3	3.6	3.4	0.0	4.6
Deuda Neta a EBITDA	(0.0)	(0.0)	(0.1)	2.9	3.2	2.7	4.1	3.5	3.2	(0.1)	4.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS. ** Proyecciones a partir del 3T15.

*** Se refiere al gasto por el pago de la garantía por el no pago de la contraprestación.

**** Para 2013 la amortización de la deuda incluye el pago realizado por GRC para cubrir el servicio de la deuda de 93.9 Holding.

****Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Gasto de Inversión por Mantenimiento+ Diferencia en cambios + Ajustes Especiales (referentes al pago extraordinario de la garantía del no pago de la contraprestación)

^ Corresponde a la contraprestación a 93.9 Holding por el contrato de Programación y comercialización para los años proyectados, de acuerdo a lo expresado por la Empresa este regresará a GRC

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	GRC: HR A+ / Revisión Especial
Fecha de última acción de calificación	22 de junio de 2015
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Del 1T07 al 2T15
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera anual dictaminada por Deloitte e información financiera trimestral interna
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 según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, 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).