

Contactos

Mariela Moreno
Analista
E-mail: mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat
Analista
E-mail: estefanya.granat@hrratings.com

José Luis Cano
Director Corporativo / ABS
E-mail: joseluis.cano@hrratings.com

Félix Boni
Director General de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Calificaciones

Grupo Radio Centro HR A+
RCENTRO 14 HR A+
Perspectiva Estable

La calificación que determina HR Ratings para Grupo Radio Centro S.A.B. de C.V. se define en los siguientes términos: El nivel de HR A+ significa 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.

HR Ratings asignó la calificación corporativa de Largo Plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para Grupo Radio Centro S.A.B. de C.V. (Grupo Radio Centro y/o la Empresa). Asimismo se asignó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra RCENTRO 14.

La calificación de Grupo Radio Centro se fundamenta en un adecuado nivel de cobertura de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) el cual después de agregarle el efectivo, se estima en promedio por arriba de la unidad en el escenario de estrés, aún sin considerar los ingresos de las operaciones de su asociada en Los Angeles, California. Grupo Radio Centro cuenta con una experiencia de más 67 años en el mercado siendo el líder de éste con más del 50.0% de la audiencia, mostrando una adecuada diversidad de clientes y estabilidad en sus ingresos a través de los años. También se consideró el riesgo que el proyecto en Los Angeles implica y el calendario de pagos propuesto, el cual presiona la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a partir del 3er año de la Emisión. Un mayor nivel de endeudamiento planteado en el presente reporte, puede resultar en una modificación de la calificación.

Supuestos y Resultados: (m)					Escenario Base				Escenario Estrés			
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2014P	2015P	2016P	2017P	
Ventas de Bienes	989	1,032	967	989	1,022	1,058	1,096	966	983	1,002	1,024	
Costo de Ventas / Ventas	64.0%	62.6%	66.0%	63.9%	63.1%	62.4%	61.9%	69.5%	68.3%	68.2%	68.1%	
Gastos Generales / Ventas	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	
Margen Bruto	36.0%	37.4%	34.0%	36.1%	36.9%	37.6%	38.1%	30.5%	31.7%	31.8%	31.9%	
Margen EBITDA	34.5%	35.9%	32.5%	34.5%	35.3%	36.1%	36.6%	28.8%	30.1%	30.2%	30.4%	
Margen de Operación	23.2%	25.4%	20.7%	22.7%	23.9%	25.0%	25.8%	16.9%	18.2%	18.4%	18.7%	
EBITDA	341	371	314	341	361	382	401	279	296	303	311	
Utilidad antes de Impuestos	151	100	(57)	6	77	96	115	(89)	(76)	(86)	(98)	
Flujo Libre de Efectivo *	111	145	108	151	157	184	198	102	129	131	121	
CAPEX de mantenimiento	42	52	11	17	25	25	25	10	20	20	20	
Deuda Total	91	12	12	1,113	1,058	1,003	838	1,113	1,058	1,043	1,038	
Deuda Neta	(31)	(70)	(62)	892	795	669	530	971	944	924	926	
Años de Pago (DN / FLE)	(0.3)	7.7	9.7	5.9	5.1	3.6	2.7	9.5	7.3	7.1	7.6	
Años de Pago (DN / EBITDA)	(0.1)	3.0	3.3	2.6	2.2	1.8	1.3	3.5	3.2	3.1	3.0	
DSCR **	1.9	2.6	1.0	1.5	1.4	1.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.4	
DSCR con caja inicial	4.3	4.8	2.1	2.7	3.3	3.9	2.4	1.7	1.7	1.5	0.8	

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T14.

*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).

Entre los supuestos que se consideran en nuestra calificación están los siguientes:

- **DSCR impactado negativamente por riesgo proyecto:** En el escenario de estrés se estima una cobertura de la deuda con caja (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio de 1.4x para los años proyectados vs 1.9x observados en últimos doce meses (UDM) al 2T14. Esta disminución se explica principalmente porque dicho escenario no considera ningún ingreso, pero si el costo asociado, de las operaciones en Los Angeles, estimándose que la Empresa puede hacer frente a sus obligaciones financieras a través de las operaciones que hoy realiza en México. Sin embargo, si los ingresos provenientes de Los Angeles no alcanzan los niveles estimados por la Empresa se proyecta que el DSCR con caja se comporte por debajo de la unidad a partir del 3er año de vida de la emisión.
- **Mejora en Estructura de Deuda mediante Refinanciamiento:** Se estima que la Empresa mejorará su perfil de deuda después de la Emisión de los CEBURS, reduciendo su presión a corto plazo y exposición al tipo de cambio. No obstante, se estima un mayor riesgo durante los 3 últimos años de vida de la emisión, dado que el calendario de pagos creciente planteado por la Empresa, considera la amortización del 90% del principal en dicho periodo.
- **Buen comportamiento histórico de su deuda:** La Empresa había mantenido antes de 2013 una Deuda Neta negativa con niveles de -\$61.6m al cierre de 2013, la cual se presionó con el crecimiento realizado hacia Los Angeles. Esto refleja que el negocio en México de Grupo Radio Centro no ha mostrado grandes requerimientos de financiamiento.
- **Líder en el mercado mexicano:** La Empresa cuenta con más de 67 años en el mercado y con un equipo directivo con más de 90 años de experiencia que le ha permitido mantener un liderazgo en el mercado desde su fundación, alcanzando una participación en audiencia de 52.9% al 2T14 (vs. 53.8% al 2013). Cuenta con 7 estaciones de radio que se posicionan dentro de las 10 principales estaciones en la Ciudad de México por rating¹ y una estación de radio FM en Los Angeles, California la cual le proporciona diversificación de ingresos y posibilidad de crecimiento.
- **Estabilidad en los Ingresos:** La base de sus ingresos en México han mostrado estabilidad con base en la participación de mercado. Asimismo, algunos de sus principales clientes pagan por anticipado su publicidad anual.
- **Adecuada diversificación de clientes:** Los 20 principales clientes de la Empresa representan el 52.7% de las ventas al cierre del 2T14, por lo cual no consideramos un riesgo de concentración. Adicionalmente sus tres principales clientes cuentan con una calificación de HR AAA (escala local).
- **Crecimiento de los costos en los UDM al 2T14:** Los costos tuvieron un crecimiento del 8.0% alcanzando niveles de P\$666.7m al 2T14 (vs. P\$617.3m al 2T13), esto es derivado de la incorporación de la estación de radio ubicada en Los Angeles. Impactando los márgenes de EBITDA en UDM alcanzando niveles de 28.3% al 2T14 (vs. 36.3% al 2T13).

¹ Según las estadísticas de Nielsen Ibope.

Descripción del Emisor

Grupo Radio Centro, S.A.B de C.V. y Subsidiarias (Grupo Radio Centro y/o la Empresa) es una empresa de radiodifusión comercial, controlada por una familia con raíces en la radiodifusión mexicana, en donde se producen y transmiten 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. Igualmente la Empresa opera una estación de radio FM en Los Angeles, California.

Al mismo tiempo la Empresa opera una cadena de radio proveedora de programación, la cual actúa como representante de ventas a nivel nacional y brinda programación a una red de afiliadas en México: Organización Impulsora de Radio (OIR). Actualmente, la Empresa cuenta con 133 afiliadas en 62 ciudades del país.

La Empresa ha mantenido su posición como líder en el mercado ofreciendo a sus clientes estaciones de radio con altos niveles de audiencia diferenciando sus estaciones considerando los siguientes formatos:

- Música Grupera - Con diversos Géneros Musicales,
- Música Juvenil - Orientada principalmente a la Juventud,
- Música Contemporánea en Español,
- Música del Recuerdo en Inglés (Rock Clásico),
- Música Contemporánea en Inglés,
- Música del Recuerdo en Español
- Noticias, Programas Hablados y de Entrevistas, Reporte de Tráfico,
- Música en Inglés

Características del Nuevo Certificado Bursátil

La Emisión se realizará al amparo del Programa de Certificados Bursátiles a ser autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores por un monto de hasta P\$1,100.0m. El Programa tiene una vigencia de 5 años a partir de su fecha de autorización. Los recursos de la Emisión serán destinados para refinanciar el pasivo de 93.9 Holdings del cual Grupo Radio Centro es garante.

Las amortizaciones serán anuales crecientes hasta la fecha de vencimiento, pagándose en los dos primeros años de la emisión el 10%, incrementando a 15%, 35% y 40% para los años subsecuentes.

A continuación se mencionan las características principales de dicha Emisión:

Características del Certificado Bursátil

Clave de Pizarra	RCENTRO 14
Monto	PS\$1,100.0 millones (pesos mexicanos)
Emisor	Grupo Radio Centro, S.A.B de C.V.
Plazo de la Emisión	1,820 días, el equivalente estimado a 5 años
Fecha de Emisión	30 de septiembre del 2014
Fecha de Vencimiento	24 de septiembre del 2019
Plazo de la Emisión	5 años
Tasa de Interés	TIE28 + sobretasa
Periodo de Pago de Intereses	Cada 28 días
Amortizaciones de Principal	Anuales crecientes
Garantía	Los Certificados Bursátiles son Quirografarios por lo que no cuentan con garantía específica.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.; Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información del título preliminar otorgado por la Empresa.

Causas de Vencimiento Anticipado

Los CEBURS se podrán dar por vencidos anticipadamente en el supuesto de que suceda cualquiera de los siguientes eventos, previo acuerdo de la Asamblea General de Tenedores:

- Falta de Pago Oportuno de Intereses. Si la Emisora, dejare de realizar el pago oportuno, a su vencimiento, de cualquier cantidad de intereses, y dicho pago no se realizare dentro de los 5 (cinco) días hábiles siguientes a la fecha en que debió realizarse, salvo, tratándose del último pago de interés, el cual, deberá efectuarse en la Fecha de Vencimiento.
- Falta de pago de cualquiera de las obligaciones a cargo de la Emisora, derivadas o contenidas en el título de la presente Emisión, si dicho incumplimiento no se subsanare dentro de los 30 (treinta) días naturales siguientes a la fecha en que hubiere ocurrido el incumplimiento, salvo aquellas obligaciones que tengan preestablecido un plazo en concreto para su cumplimiento. Entre las principales obligaciones se encuentran:
 1. Razón de Cobertura de Intereses Consolidada. No permitir que la Razón de Cobertura de Intereses Consolidada de la Emisora (UAFIDA / intereses devengados de Deuda con costo) sea menor a 2.50 al final de cualquier trimestre.
 2. Mantenimiento de Deuda con Costo Financiero Consolidada a UAFIDA Consolidada. No permitir que, la razón de Deuda con Costo Financiero Consolidada a UAFIDA (Deuda con costo / UAFIDA últimos 12 meses a la fecha de cálculo) al final de cualquier trimestre sea mayor de 5.0 durante el primer año de vigencia de emisión, mayor a 4.5 en el segundo año, y mayor a 4.0 a partir del tercer año y hasta la fecha de vencimiento legal.
 3. Mantenimiento de la Razón de Apalancamiento. La razón de apalancamiento, en ningún trimestre podrá ser mayor a 1.25, considerando para tal efecto los estados financieros consolidados de la Emisora y sus sociedades subsidiarias.
 4. Pago de Dividendos. Pagar dividendos o realizar cualquier otra distribución a sus accionistas si la Emisora se encuentra en incumplimiento de sus obligaciones, o si con el pago de dicho

dividendo GRC incurre en un incumplimiento conforme al título de la Emisión.

5. Ventas de Activos. La Emisora se obliga a no vender, enajenar o de cualquier otra manera transmitir a terceros, en una o en varias series de operaciones relacionadas, que puedan afectar de manera materialmente adversa su capacidad de pago oportuno de los Certificados Bursátiles.

- Incumplimiento de Obligaciones que No Deriven del Título. Si la emisora declarare el vencimiento anticipado por incumplimiento de cualquier convenio, acta de emisión, contrato de crédito o instrumento similar, donde el acreedor sea una institución financiera nacional o extranjera, o un financiamiento bursátil, en cualquier moneda, que individualmente o en su conjunto importen una cantidad equivalente a US\$10.0m.
- Insolvencia, Concurso Mercantil, o Sentencia. Si la Emisora o cualquiera de sus subsidiarias importantes fuere declarada en quiebra, insolvencia, concurso mercantil o procedimiento similar o si admitiere por escrito su incapacidad para pagar sus deudas a su vencimiento, o dejare de cumplir con cualquier ley, reglamento o decreto siempre que su incumplimiento afecte sustancialmente el curso ordinario de sus negocios o si se emitiera cualquier resolución judicial definitiva en contra de la Emisora, y dicha obligación no sea pagada o garantizada dentro de los 45 días naturales siguientes a la fecha en que se haya pronunciado la resolución.
- Expropiación, Intervención, o Cambio de Control. Si los accionistas principales que tienen el control de la Emisora dejan de ser propietarios, directa o indirectamente, de la mayoría de las acciones con derecho a voto representativas del capital social, o cualquier autoridad expropia, interviene o asume legalmente la posesión, administración o el control de activos de la Emisora o de cualquiera de sus subsidiarias, de tal suerte que se afecten de manera adversa las operaciones o la situación financiera de la Emisora y de cualquiera de sus subsidiarias y dicho desplazamiento o limitación subsiste por un período mayor a 90 días naturales.
- Si la Emisora proporcionare al Representante Común o a los Tenedores, información falsa o incorrecta en cualquier aspecto importante, con motivo de la emisión de los Certificados Bursátiles o en cumplimiento de sus obligaciones conforme al título de la emisión y dicha información no se haya rectificado en un periodo de 30 (treinta) días naturales contados a partir de la fecha en que se tenga conocimiento de dicha situación.

En el caso de que ocurra cualquiera de los eventos antes mencionados, y hayan transcurrido los plazos de gracia aplicables, todas las cantidades pagaderas por la Emisora conforme a los CEBURS podrán ser declaradas vencidas anticipadamente, siempre y cuando cualquier tenedor o grupo de tenedores, que represente cuando menos la Mayoría, entregue notificación escrita al Representante Común solicitando expresamente que declare los CEBURS vencidos anticipadamente, en cuyo caso la Emisora se constituirá en mora desde ese momento.

- De desde el momento de su emisión y hasta que los CEBURS sean pagados en su totalidad, Grupo Radio Centro se encuentra obligado a no

vender, enajenar o de cualquier otra manera transmitir a terceros, en una o en varias series de operaciones relacionadas, que puedan afectar de manera materialmente adversa su capacidad de pago oportuno de los Certificados Bursátiles, entendiéndose, de manera enunciativa y no limitativa, que son parte del curso ordinario de su negocio:

1. Ventas, enajenaciones o transmisiones de activos que se realicen entre afiliadas del Emisor.
2. Ventas, enajenaciones o transmisiones de activos que realice el Emisor en el contexto de cualquier financiamiento estructurado (incluyendo bursatilizaciones públicas o privadas)
3. Ventas, enajenaciones o transmisiones de activos realizadas a fideicomisos de administración, de garantía u otros.

Las restricciones establecidas anteriormente no aplicarán para:

1. Ventas, enajenaciones o transmisiones de activos que representen un monto total igual o menor al 10% (diez por ciento) de los activos totales consolidados del Emisor.
2. Ventas, enajenaciones o transmisiones de activos que no resulten en una Causa de Vencimiento Anticipado.
3. Ventas, enajenaciones o transmisiones de activos que se lleven a cabo para dar cumplimiento a compromisos contractuales contraídos con anterioridad a la fecha de la Emisión.
4. Ventas, enajenaciones o transmisiones que, junto con otras ventas, enajenaciones o transmisiones realizadas fuera del curso ordinario de sus negocios, en un mismo ejercicio, no tengan un efecto adverso significativo sobre la solvencia del Emisor.

Historia de la Empresa

En 1946, Francisco Aguirre Jiménez, fundador de Grupo Radio Centro, inició sus actividades de radiodifusión, en 1952 fundó ORC, que era la única propietaria y operadora de dos estaciones (Radio Centro y Radio Éxitos). En 1965 se constituyó OIR con el motivo de alcanzar ventas a nivel nacional.

En 1973 adquirió 3 nuevas estaciones de radio FM, ampliando sus actividades y posicionándose como líder del mercado de radiodifusión en la Ciudad de México. Al 2T14 la participación de mercado para la Empresa es de 52.9%.

En 1995 la Empresa adquirió 5 estaciones, propiedad de Radiodifusión RED, así como los derechos exclusivos de Monitor (programa de noticias y entrevistas).

Al 3T93 la Empresa completó una oferta pública inicial de sus ADS's y CPO's cotizando estos valores en el New York Stock Exchange y la Bolsa Mexicana de Valores respectivamente. La Compañía completó una oferta pública subsecuente de ADS's y CPO's durante 3T96 simultáneamente en ambos mercados de valores.

A finales del 1998 Grupo Radio Centro se alió con Infored y el señor Gutierrez Vivó, principal conductor de Monitor, mediante un contrato en donde se proveería la producción de noticias y eventos especiales hasta el 2015, sin embargo en el 2002 Infored y el Sr. Vivó iniciaron un proceso para residir el contrato. En el 2004 la Cámara Internacional de Comercio (CIC) decidió que la Empresa estaba en incumplimiento con el contrato y por lo tanto dicho contrato fue rescindido, otorgándoles una indemnización por US\$21.1m, cantidad que la Empresa estaría obligada a pagar conforme al contrato. Ese mismo año la Empresa objetó e interpuso un juicio de amparo. Después de varios juicios de amparo, la Empresa planea continuar objetando la validez del laudo arbitral.

En marzo del 2009 la Empresa celebró un contrato con Emmis, compañía estadounidense de radiodifusión, estableciendo un acuerdo para proporcionar la programación y vender tiempo aire de publicidad en la estación de radio KXOS- FM por 7 años. Asimismo se constituyó una subsidiaria de la Empresa llamada Grupo Radio Centro LA, LLC, la cual opera la estación radiodifusora en Los Angeles, California con la frecuencia 93.9 FM. El 23 de agosto de 2012 los activos de la estación KXOS-FM fueron adquiridos por 93.9 Holdings Inc.

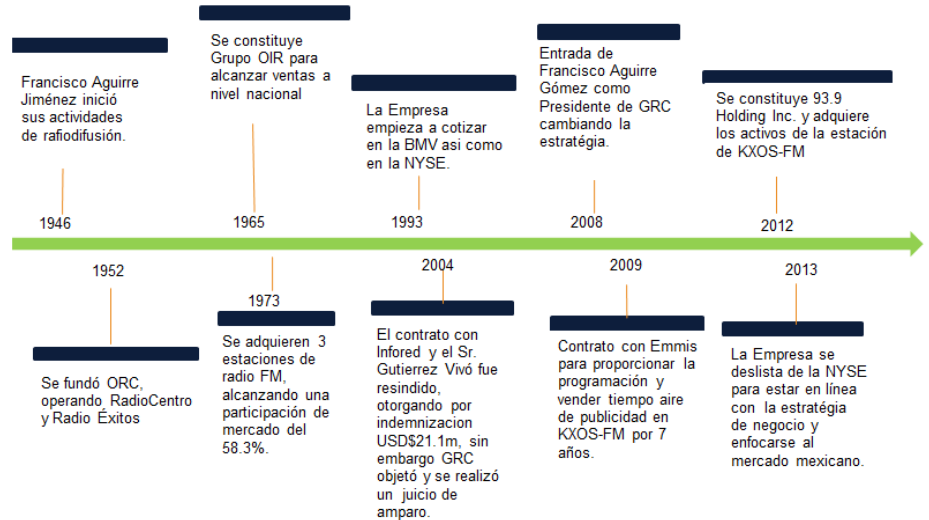
En el año 2012, se creó 93.9 Holdings Inc, para la adquisición de la licencia de transmisión de la estación KXOS-FM. La Empresa adquirió una participación del 25.0% en 93.9 Holding.

El 20 de agosto de 2012, La Empresa firmó un contrato de garantía con Credit Suisse A.G. Cayman Islands Branch, en el cual la Empresa funge como garante de las obligaciones de 93.9 Holding, por lo que debe de establecer y mantener un fondo de reserva, el cual se clasifica como efectivo restringido. Dicho crédito tiene la garantía de todas las propiedades y equipo de la Empresa, igualmente mantiene cláusulas en donde la Empresa debe cumplir con ciertas condiciones financieras, tales como, limitación de nueva contratación de deuda, pago de dividendos, transacciones con afiliadas o dar en prenda sus activos, entre otras.

La Empresa ha deslistado sus ADSs del NYSE y la última fecha de cotización de los mismos en dicho mercado se llevó a cabo el 11 de enero de 2013.

A principios del año 2014, se contrató a un nuevo talento, Ricardo Sánchez "El Mandril", uno de los locutores con mayor experiencia de éxito en la radio en español de Estados Unidos de América, para la estación de radio KXOS-FM, con la frecuencia 93.9 en L.Á.

A continuación se listan los principales acontecimientos de Grupo Radio Centro a lo largo del tiempo:



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Operación de la Empresa

Los ingresos obtenidos por la Empresa están correlacionados con la capacidad de maximizar el número de radioescuchas, así como ajustar las diferentes circunstancias de mercado y evolucionando sus diferentes segmentos para poder mantener a sus actuales clientes y a su vez incrementar su cartera. Como complemento de sus operaciones la Empresa cuenta con radio OIR la cual facilita la comercialización de la Empresa ofreciendo a sus clientes acceso a estaciones de radio a escala nacional.

La Empresa actualmente produce toda la programación para sus estaciones propias así como las que opera. La programación que produce Grupo Radio Centro incorpora la reproducción de música grabada, cobertura de eventos musicales en vivo y transmisión de programas al aire. Asimismo cuenta con noticieros y programas hablados incluyendo entrevistas. En la siguiente tabla se muestran las estaciones que forman parte de Grupo Radio Centro así como sus principales características:

Características de las principales estaciones de Grupo Radio Centro						
Estación	Frecuencia (mhz)	Potencia	Formato	Lugar en el Mercado 2013	Participación Audiencia 2013	Segmentos Demográficos Objetivo (años)
XEQR-FM	107.3	100,000	Grupera- Diversos Géneros Musicales	1	16.50%	13-54
XHFAJ-FM	91.3	100,000	Música Contemporánea en Inglés	2	9.20%	13-44
XEJP-FM	93.7	100,000	Música Contemporánea en Español	4	6.40%	35-54
XHFO-FM	92.1	150,000	Música del recuerdo en Inglés	5	5.70%	35-54
XERC-FM	97.7	100,000	Juvenil- Orientada a la juventud	8	3.40%	13-34
XEJP-AM	1150	50,000	Música del recuerdo en Español	6	5.50%	45+
XEQR-AM	1030	50,000	Programas hablados en Español	7	3.80%	45+
XERER-AM	1110	100,000	Noticias/ Programas hablados	22	1.10%	45+
XHRED-FM	88.1	100,000	Noticias / Música en Inglés	17	1.60%	35+
XERC-AM	790	50,000	Noticias	43	0.30%	35+
XEN-AM	690	100,000	Noticias/ Programas Hablados	47	0.20%	45+

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

En la tabla anterior se observa que la Empresa cuenta con gran diversidad en su programación cubriendo diferentes estilos y difundiéndose en diferentes mercados. Asimismo se muestra el liderazgo de la Empresa al cierre de 2013 en donde Grupo Radio Centro mantiene el primer lugar en el mercado. Es importante mencionar que XHFO-FM es una estación operada por Grupo Radio Centro mediante un contrato de operación el cual vence en el 2016 sin embargo puede ser renovado.

La Empresa cuenta con cierta estacionalidad en sus ventas ya que varían del tiempo aire comercial, el cual es más alto en el último trimestre del año y más bajo en el primer trimestre del año. La Empresa cuenta con una capacidad de 508,694 minutos para transmitir tiempo aire, de los cuales en 2013 se ocuparon 284,288 minutos (vs. 262,099 minutos en 2012) lo que representa el 55.8% de los minutos utilizados sobre la capacidad total. La siguiente tabla muestra los minutos utilizados por cada una de sus estaciones:

Inventario de minutos por estación		
	2013	2012
AM	31,877	25,018
FM	190,467	176,943
Otros	4,114	4,110
Total ORC	226,458	206,071
RED AM	6,910	5,466
RED FM	12,437	12,512
Formato 21	3,065	2,326
Reporte vial	35,418	35,724
Total Radio Red	57,830	56,028
Total	284,288	262,099

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Se puede observar que ORC ocupa la mayor cantidad de minutos utilizados del inventario con el 79.7% en 2013 (vs. 78.6% en 2012), mientras que Radio Red utiliza 20.3% de minutos del inventario en 2013 (vs. 21.4% en 2012).

Operación de los Angeles

Grupo Radio Centro consolida los ingresos y gastos de la estación de Radio de los Angeles, llamada KXOS-FM, a través de su afiliada GRC L.A. la cual solo es propietaria del 25.0% de 93.9 Holding, dueña de la estación. Esto se da a través de un contrato de Programación y Comercialización firmado a partir del 23 de agosto de 2012 de acuerdo con el cual GRC LA opera la estación y proporciona programación y venta de tiempo publicitario en KXOS-FM a cambio de una contraprestación mensual de aproximadamente USD\$7.0m anuales (este monto es registrado en el rubro de depreciación y amortización dentro del Estado de Resultados). De acuerdo a lo reportado por la Empresa, este monto es destinado en su mayoría para el pago del servicio de la deuda que 93.9 Holdings tiene al día de hoy con Credit Suisse.

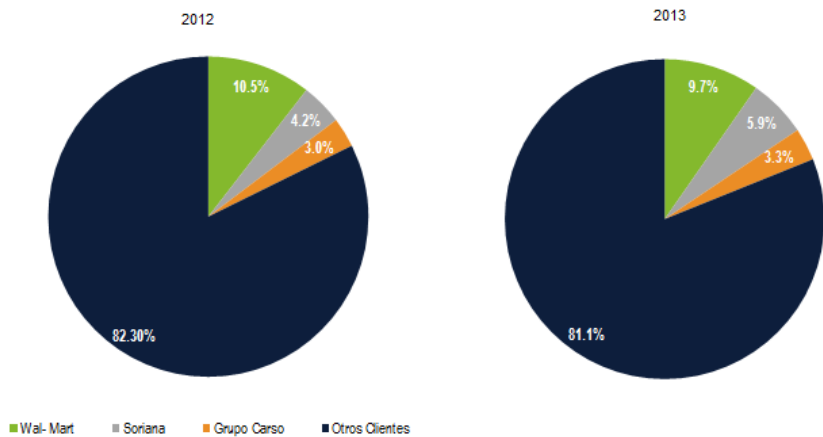
Con base a lo anterior, GRC contabiliza el acuerdo como un contrato de arrendamiento operativo y consolida en sus resultados el total de los ingresos por la venta de publicidad y gastos relacionados con la transmisión y programación de la estación en los Angeles.

En relación con el contrato antes mencionado, se celebró un contrato de garantía y uno de prenda de activos los cuales se firmaron entre ambas partes. Estos acuerdos otorgan acuerdos y promesas colaterales de todos los activos fijos de 93.9 Holdings que se utilizan o están destinados a la operación de la estación.

Principales Clientes

Grupo Radio Centro cuenta con tres principales clientes en el país, incluyendo dos de autoconsumo (Wal-Mart y Soriana) y las compañías que componen a Grupo Carso. A continuación se presenta la división de dichos clientes en la siguiente gráfica:

Comparativo de los 3 principales clientes (2012 y 2013)



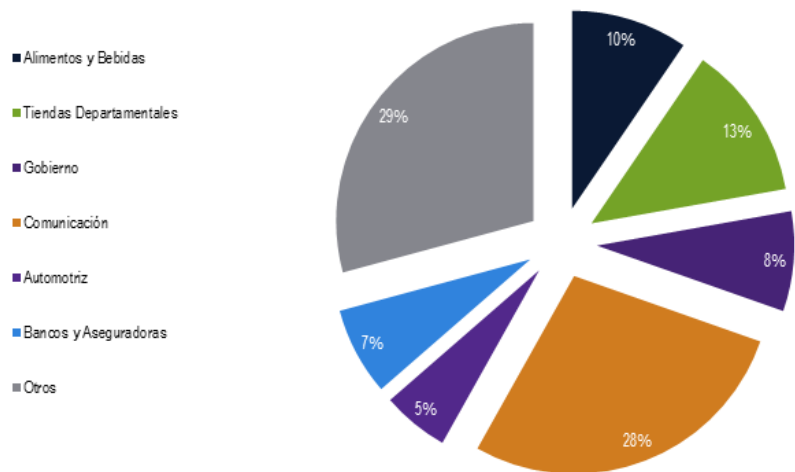
Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

A pesar de la disminución de Wal-Mart en su porcentaje de ingresos para la Empresa en el último año, continua posicionándose como el cliente más importante representando el 9.7% de los ingresos por transmisión al cierre de 2013 (vs. 10.5% al cierre del 2012). Asimismo se observa que la participación de Soriana y Grupo Carso han incrementado en el último año representando el 5.9% y el 3.3%, respectivamente. Al 2T14 Wal-Mart alcanza niveles de 11.1%, Soriana 7.6% y Grupo Carso 5.9%, continuando la tendencia anual.

Es importante mencionar que los ingresos de los 20 principales clientes representan 52.7% del total de los ingresos por transmisión de la Empresa al 2T14. Los 3 principales clientes, los cuales concentran el 24.6% al 2T14 de los ingresos por transmisión, han permanecido en niveles similares en los últimos años.

Aunado a una adecuada diversificación de clientes, la Empresa cuenta con una gran diversidad en su cartera abarcando sectores de consumo, finanzas, autoservicio, comunicación, automóviles y gobierno. A continuación se muestra el desglose de la distribución de los ingresos por los principales sectores a los que presta servicio la Empresa.

Clientes por sector



Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa

En la gráfica anterior se observa que la mayor concentración se encuentra en el área de comunicaciones con empresas que abarcan desde telefonía hasta medios de comunicación, seguido por tiendas departamentales siendo su principal cliente Wal-Mart.

Asimismo existen pagos anticipados por la publicidad del año, debido a que la Empresa ofrece paquetes de descuento a los clientes que compran tiempo aire en varias o en todas las estaciones. Esto se refleja en la cuenta de pagos anticipados dentro del Balance General y asimismo se reinvierte para generar

intereses y compensar lo que dejaron de obtener por dichos descuentos, por lo que la ganancia se incluye en los ingresos por transmisión, lo cual representó alrededor del 25.4% del total de ingresos por transmisión en 2013, comparado con el 16.8% y 19.7% de 2012 y 2011, respectivamente. Lo anterior aminora el riesgo del flujo de ingresos permitiendo cubrir los costos del último año.

Estructura Corporativa

La Empresa cuenta con diversos tipos de subsidiarias, de las cuales tiene el 99.9% del control en cada una de ellas, estas se dividen en: estaciones de radio, comercializadoras, entidades de servicio, empresas inmobiliarias y entidades sin operación.

La Empresa cuenta con 482 trabajadores de tiempo completo de los cuales menos de la mitad son miembros del Sindicato de la Industria de Radio y Televisión, Similares y Conexos a la República Mexicana.

Consejo de Administración

La administración del negocio de la Empresa reside en el Consejo de Administración y en un Director General. El Consejo de Administración cuenta con la facultad de establecer las estrategias de gestión de la Empresa, facultad sobre la contabilidad y el control interno de la misma, controlar los principales riesgos a los que la Empresa pudiera exponerse por medio de control interno y lineamientos de auditoría así como políticas contables de la Empresa.

En la siguiente tabla se muestran los miembros del Consejo de Administración, de los cuales 4 son independientes y se reúnen por lo menos 4 veces durante cada ejercicio fiscal. Consideramos que el Consejo de Administración cuenta con una adecuada estructura, sumando entre todos sus miembros más de 99 años de experiencia.

Consejo de Administración		
Nombre	Cargo	Años como Consejero
Francisco Aguirre G.	Presidente	14
Francisco Aguirre Craz	Consejero	0
María Adriana Aguirre G.	Vicepresidenta	14
Ana María Aguirre G.	Consejero	43
Juan Aguirre Abdó	Consejero	0
Luis Rey Mayo González	Consejero	0
Javier Florido Ruiz	Consejero	0
Pedro Beltrán Nasr	Consejero	12
Oscar Maldonado Trujillo	Consejero Independiente	0
Carlos Alfredo Carpy Morales	Consejero Independiente	0
Luis Manuel de la Fuente Baca	Consejero Independiente	14
Fausto Garcia López	Consejero Independiente	2

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

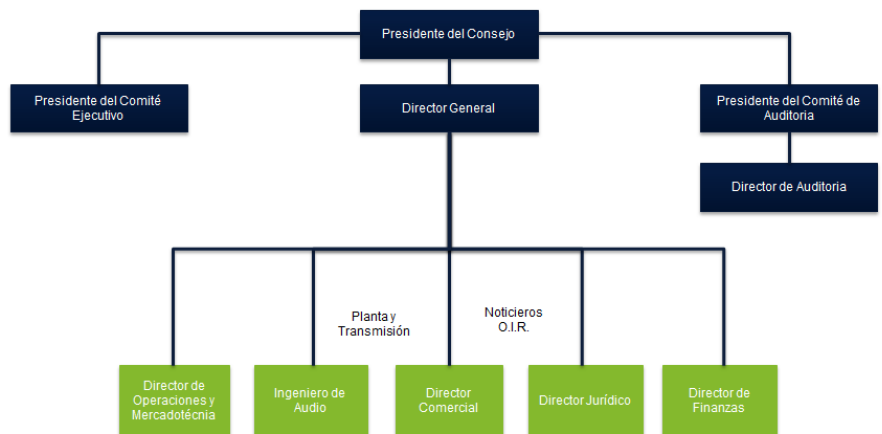
Para el apoyo de sus funciones la Empresa cuenta con un Comité Ejecutivo, un Comité de Auditoría y un Comité de Prácticas Sociales, los cuales complementan las funciones del Consejo de Administración y ayudan a tener mejores controles internos en las diferentes áreas de la Empresa.

El Comité Ejecutivo es elegido por mayoría simple por una asamblea general ordinaria, funciona de conformidad con las mismas reglas que son aplicables para el funcionamiento del Consejo de Administración.

El Comité de Auditoría está conformado por miembros del Consejo de Administración, su función principal es dar opinión al Consejo de Administración en la toma de decisiones relacionadas con los aspectos de la situación financiera, la auditoría externa e Interna y el cumplimiento de aspectos legales.

El Comité de Prácticas Societarias también está conformado por miembros del Consejo de Administración, el cuál fungirá como órgano de apoyo del Consejo para brindarle soporte y recomendaciones en las tareas relacionadas a la nominación y evaluación de directivos y consejeros, definición de políticas y perfiles, revisión de planes de compensación, así como operaciones relevantes y transacciones con partes relacionadas; así mismo, no intervendrá en la operación. A continuación se muestra el Organigrama de la Empresa:

Organigrama actual de Grupo Radio Centro



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

Por otro lado dentro de la organización de la Empresa existen puestos claves para establecer las estrategias que se deben seguir. En la siguiente tabla se enlistan dichos puestos así como los años de experiencia con los que cuentan dentro y fuera de la Empresa:

Funcionarios Ejecutivos de Grupo Radio Centro			
Nombre	Cargo	Años como funcionario	Años de Servicio
Francisco Aguirre Gómez	Director General	-	-
Pedro Beltrán N.	Director de Finanzas y Administración	28	28
Arturo Yáñez F.	Director de Auditoría	30	30
Luis Cepero A.	Director de Ingeniería de Audio	31	53
Héctor Martínez M.	Director de Ingeniería de Plantas de Transmisión	2	33
Gonzalo Yáñez V.	Director de Mercadotecnia	14	17
Rodolfo Nava C.	Gerente de Tesorería e Información Financiera	14	28
Álvaro Fajardo de la Mora	Director Jurídico	29	29
Luis Miguel Carrasco N.	Director Comercial	16	21
Alfredo Azpeitia Mera	Gerente de Crédito y Cobranzas y Relación con Inversionistas	21	25

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Industria de Telecomunicaciones

La Empresa cuenta con una amplia cartera de clientes de diferentes sectores, siendo este factor de suma importancia para la empresa al ser la publicidad la mayor fuente de ingresos. En la siguiente gráfica se observa una relación entre el crecimiento del PIB Nacional y las ventas totales de la Empresa, reflejando desaceleración durante los periodos de crisis económica.

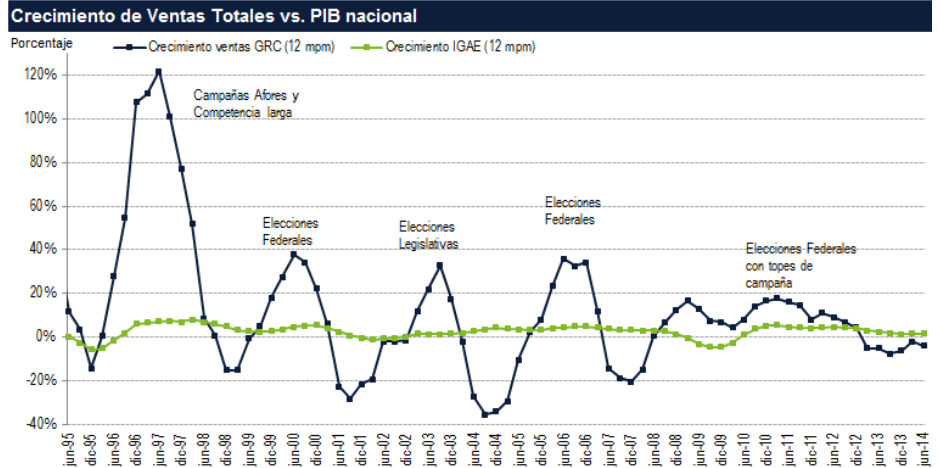
Durante el 1T09 hasta el 4T12 se puede observar dicha relación, sin embargo a partir del 1T13 la Empresa mostró caídas en sus ventas totales por debajo del PIB, esto se debió principalmente a la disminución de gastos publicitarios de sus principales clientes, que compraron menos tiempo aire durante los UDM, asimismo a un menor ejercicio presupuestal por parte del gobierno quien también compró menos tiempo aire durante los UDM.

En la siguiente gráfica se compara la tendencia del IGAE calculado a 12 meses móviles (12 mpm) contra los ingresos totales de la Empresa a 12 mpm. En ella se observa que las ventas de la Empresa siguen una tendencia similar a la del IGAE, sin embargo, sucedieron eventos que afectaron la estacionalidad de los ingresos, como son Elecciones, campañas publicitarias, adición de nuevos conductores o talento y la desincorporación de otros, como fue el caso de Monitor e Infored. Esta gráfica nos permite mostrar la sensibilidad que los ingresos tienen al comportamiento tanto de los anunciantes como a las preferencias de la audiencia por el contenido de la estación.

También se ve en la gráfica de abajo el impacto que generó el cambio de dirección de la Compañía el cual se estima logra romper un periodo de relativa estabilidad en las ventas (el cual le permite a la Empresa superar la barrera del 50% de participación de mercado hacia finales de 2010), el cual era mayormente impactado por eventos sociales y económicos.

Se entiende que con el cambio de administración el enfoque es mayormente hacia el contenido, lo cual se complementa con la incorporación de nuevo talento a las estaciones y la incursión en nuevos mercados como el de Los Angeles a través de Grupo Radio Centro LA, LLC (GRC LA). Estos factores se tomaron en cuenta en nuestras proyecciones, considerándose un mayor

crecimiento en los ingresos de la afiliada de Los Angeles ante la reciente incorporación de un nuevo talento reconocido en dicha ciudad.

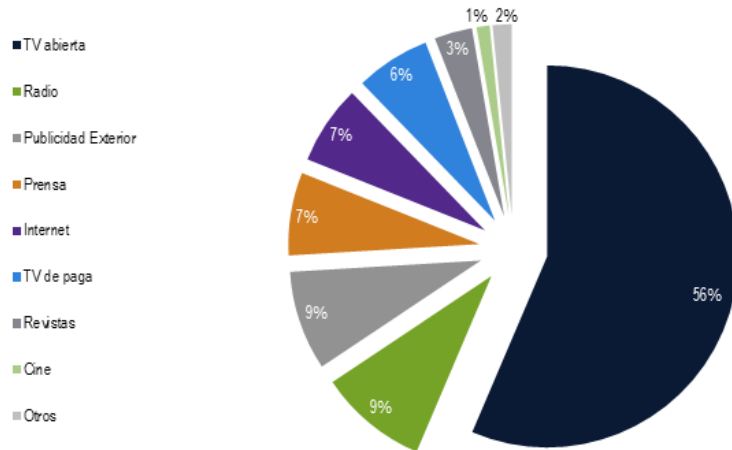


Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa

En la siguiente gráfica se muestra que la Radio sólo abarca el 9.2% de la participación en el mercado de publicidad del país (medido por monto invertido), mientras que la TV abierta abarca el 56.3% del total del mercado seguida por la Publicidad Exterior con 8.4%, la Prensa con 7.0%, Internet con 6.7% y la TV de Pago con 6.3%. Lo que marca una existencia de una fuerte competencia para la Empresa por los ingresos de publicidad. Sin embargo, se puede considerar que la baja inversión en publicidad en los medios radiofónicos pudiera también ser una oportunidad de crecimiento para la Empresa, al poder ser una alternativa publicitaria en las campañas de las empresas anunciantes. Sin embargo, en nuestras proyecciones se consideró como un mercado estable, dado el comportamiento observado en la Industria de no saturar a los radioescuchas con publicidad.

Esta estabilidad del mercado pudiera darle una ventaja competitiva a la Empresa al ser ésta el líder de Audiencia y contar con estaciones afianzadas en el gusto del público. Sin embargo, también se tomó en cuenta que se trata de una industria de contenidos, donde éstos pueden dejar de ser de la preferencia de la Audiencia o surgir algún nuevo concepto que sea del gusto del público.

Participación del Mercado de Publicidad en México



Fuente: HR Ratings con base en la información de la Empresa

Actualmente en la Ciudad de México existen 54 estaciones de radio comercial (31 estaciones de AM y 23 de FM), de las cuales 11 son de la Empresa. Adicionalmente existen 15 estaciones de servicio público no lucrativas (6 estaciones de AM y 9 de FM).

Los principales competidores de la Empresa dentro de la Ciudad de México abarcan un total de 38 estaciones de radio comercial; Grupo ACIR (6), Televisa Radio (6), NRM Comunicaciones (6), Grupo Radio Fórmula (5), Grupo Imagen (2) y MVS Radio (2).

Empresa	AM	FM
Grupo Radio Centro	5	6
Televisa Radio	3	3
Grupo ACIR	2	4
NRM Comunicaciones	3	3
Grupo Radio Fórmula	3	2
MVS Radio	0	2
Grupo Imagen	0	2

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

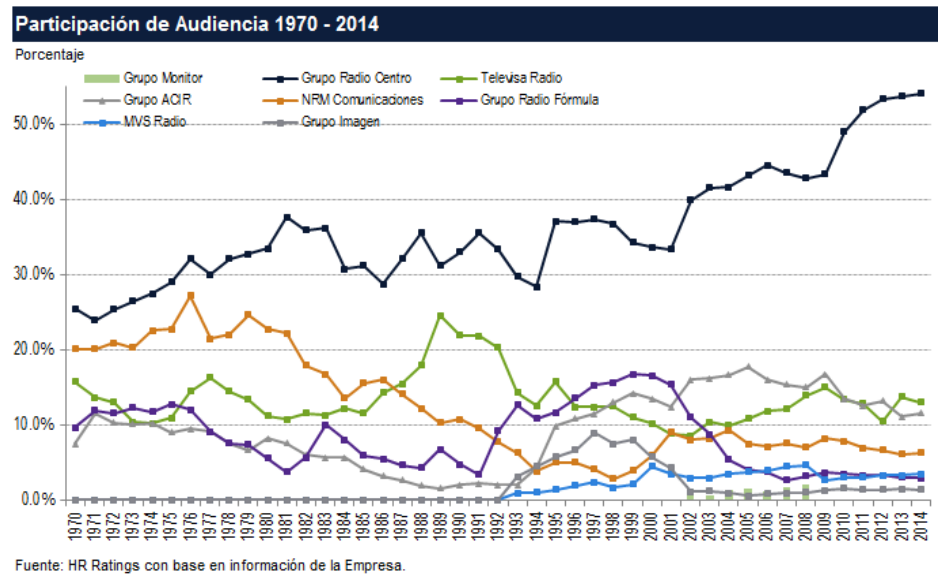
Entre las 10 principales estaciones de radio por su participación en audiencia, según las estadísticas de Nielsen Ibope, la Empresa cuenta con 7 estaciones de radio dentro de los primeros lugares de dicha estadística al 2T14.

Durante lo largo de la historia la Empresa ha mostrado una participación de Audiencia por arriba de sus competidores desde 1970 a la fecha. En la siguiente gráfica se puede observar dicho comportamiento y se ve que en el

año de 1995 la Empresa comienza a aumentar su participación en el mercado de la radio, debido principalmente a que comenzó a operar 3 estaciones que tenía Radio Programadas de México en la Ciudad de México, 1 en Guadalajara y otra en Monterrey y en 1996 la Empresa adquirió dichas estaciones como Radiodifusión RED, S.A. de C.V.

La gráfica muestra que la Empresa tiene el 54.1% de la audiencia en radio de la Ciudad de México al 2T14 (vs. 53.8% en 2013), contemplando las 11 estaciones que opera dentro de la Ciudad. Sus dos competidores más cercanos (Televisa Radio y Grupo ACIR) abarcan sólo el 13.0% y 11.4%, respectivamente del total de audiencia en radio de la Ciudad de México. Es importante mencionar que la Empresa cuenta con la estación de radio XEQR-FM, la cual se posiciona como en primer lugar en la Ciudad de México representando el 15.9% de la audiencia promedio total de radio.

No obstante, la participación de mercado que tiene la Empresa por audiencia en el Valle de Mexico, la empresa vendió únicamente el 55.9% de los minutos que tiene disponibles para publicidad en sus diversos formatos durante 2013 (vs. 51.5% en 2012), mostrando un potencial de cobertura de audiencia y crecimiento, el cual fue considerado en nuestras proyecciones.



A partir de la Reforma de Telecomunicaciones en junio del 2013, se creó el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFETEL), el cual se concentra únicamente en la regulación de radiodifusión y telecomunicaciones, al mismo tiempo que impone los límites a la concentración nacional y regional de frecuencias.

Para poder transmitir radio comercial en México las radiodifusoras deben de contar con una concesión, las cuales están sujetas a revisión y posible

revocación. El IFETEL es el encargado de renovar dichas concesiones de acuerdo a las leyes establecidas (Ley Federal de Radio y Televisión y Ley Federal de Telecomunicaciones), los concesionarios tienen prohibido la transferencia de concesiones sin que éstas y sus términos hayan sido aprobadas. Adicionalmente, la Reforma de Telecomunicaciones permite la inversión extranjera directa hasta en un 49.0% en radiodifusión. Con forme a las leyes actuales, se estima que IFETEL no otorgue nuevas concesiones para el mercado de la Ciudad de México.

La revocación de una concesión se puede dar por diversos eventos, como: la falta de construcción de instalaciones de transmisión dentro de un periodo específico, cambios en la ubicación del equipo de transmisión o cambios en la frecuencia asignada sin previa autorización gubernamental, la interrupción de transmisiones por más de 60 días sin justificación, y por cualquier violación a cualquiera de los demás términos de la concesión. Si una concesión es terminada o revocada por el IFETEL, el concesionario no puede obtener una nueva concesión dentro de un plazo de 5 años y, en algunos casos, se le podrá prohibir la obtención de una nueva concesión.

Actualmente la Empresa cuenta con 9 concesiones con fecha de vencimiento en el 2016 (XEQR-AM, XERC-AM, XEEST-AM, XEJP-AM, XERED-AM, XEN-AM, XEQR-FM, XERC-FM y XHFAJ-FM). La concesión de XHRED-FM vence en 2019 y la XEJP-FM en 2024. Mientras que las concesiones que se encuentran afuera de la Ciudad de México (XEDKR-AM en Guadalajara y XESTN-AM en Monterrey) vencen en octubre y noviembre del 2015, respectivamente.

Asimismo, la realización de inversiones en operaciones de radio del país están sujetas a las regulaciones gubernamentales mexicanas, por medio del IFETEL. Por lo que la Empresa tiene que solicitar la aprobación de cualquier inversión futura, incluyendo compras, arrendamiento de estaciones de radio, participación en otras actividades de radio o sitios de transmisión.

Evolución de los Resultados Financieros

Los ingresos de la Empresa se derivan principalmente de la venta de tiempo aire comercial a agencias de publicidad y negocios. Las tarifas son establecidas por Grupo Radio Centro considerando el costo por millar como referencia para ser competitivos, sin embargo también manejan ciertos descuentos en la tarifa para los clientes frecuentes, lo que incurre en un ingreso por pagos anticipados. A continuación se presenta el desglose de los ingresos por transmisión, comparando el año 2013 vs. 2012:

Distribución de Ingresos por transmisión		
	2013	2012
AM	48,951	62,070
FM	704,884	718,008
Otros	6,119	7,797
Total ORC	759,954	787,875
RED AM	25,841	25,935
RED FM	79,821	83,620
Formato 21	12,791	9,441
Reporte vial	28,582	28,106
Total Radio Red	147,035	147,102
GRC, L.A	27,521	61,260
OIR	27,779	31,147
Ingresos por Pagos Anticipados	4,295	4,978
Total	966,584	1,032,362

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Como se observa en la tabla anterior ORC cuenta con la mayor participación de ingresos con un 78.6% sobre los ingresos por transmisión en 2013, seguido de Radio Red con el 15.2%. Los ingresos relacionados con las operaciones de la estación en los Angeles también se incorporan dentro del total de los ingresos de la Empresa. A continuación se muestra el desglose de dichas estaciones, en donde se muestra que al terminar el 2013 en conjunto alcanzaron niveles de P\$906.9m (vs. P\$934.9m en 2012).

Ingresos por Estación		
	2013	2012
AM	48,951	62,070
FM	704,884	718,008
Otros	6,119	7,797
Total ORC	759,954	787,875
RED AM	25,841	25,935
RED FM	79,821	83,620
Formato 21	12,791	9,441
Reporte vial	28,582	28,106
Total Radio Red	147,035	147,102
Total	906,989	934,977

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Como se puede ver en la tabla anterior los ingresos (incluyendo únicamente ORC y Radio Red), cayeron un -3.0% en el año 2013, a pesar de que la capacidad utilizada de los minutos de tiempo aire en 2013 fue de 55.8% sobre la capacidad total (vs. 51.5% en 2012). Por lo que se concluye que el decremento de los ingreso se derivó de una disminución en las tarifas en cada una de las estaciones como se muestra en la tabla siguiente. Por lo que se asume que la Empresa implementó una estrategia de precios para obtener una mayor utilización de su capacidad de tiempo aire a ofrecer. En nuestros

escenarios se tomó en consideración este comportamiento estimándose una sensibilidad a precios por parte de los anunciantes.

Tarifas promedio por Estación		
	2013	2012
AM	1,536	2,481
FM	3,701	4,058
Otros	1,487	1,897
Total ORC	3,356	3,823
RED AM	3,740	4,745
RED FM	6,418	6,683
Total Radio Red	2,543	2,626
Total	3,190	3,567

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Por otro lado, los ingresos por transmisión de la Empresa en los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T14 alcanzaron niveles de P\$951.4m (P\$993.2m al 2T13), disminuyendo -4.2%. Esta disminución se debe principalmente a un menor tiempo de aire comprado para publicidad por parte de los clientes de la Empresa. También los ingresos se han visto afectados debido al menor presupuesto por parte de gobierno, el cual compró menos tiempo aire durante 2013. Al 2T14, del total de los ingresos por transmisión de la Empresa el 5.6% corresponde a los ingresos relacionados con la venta de tiempo aire comercial en Estados Unidos, los cuales han ido incrementando debido a la contratación de “el Mandril”, el cual se estima es un talento importante para la consolidación en los ingresos de los Angeles, el 94.4% restante corresponde a las ventas ocurridas en México.

Por su parte los costos de la Empresa relacionados con la transmisión incrementaron 8.0% en los UDM al 2T14 alcanzando niveles de P\$666.7m (vs. P\$617.3m al 2T13) esto debido principalmente a un mayor costo de operación relacionado con la estación de radio KXOS-FM, la cual se encuentra ubicada en Los Angeles. Los gastos de transmisión se integran por los costos relacionados con la producción de México así como de GRC LA. Esto se refleja en una caída en el Margen EBITDA en los UDM alcanzando niveles de 28.3% al 2T14 (vs. 36.3% al 2T13).

A pesar de que la Empresa no cuenta con niveles elevados de deuda, los gastos financieros alcanzan niveles de P\$107.7m en los UDM al 2T14 (vs. P\$96.3m al 2T13). Esto se debe a que la Empresa como garante de 93.9 Holdings le proporciona el flujo requerido para cubrir su servicio de la deuda. Este gasto se incorpora como gasto financiero ya que la Empresa lo considera como una cuenta irrecuperable. La Empresa, con base en el contrato de garantía, tiene la obligación legal de cubrir el servicio de la deuda del crédito sindicado entre 93.9 Holding y Credit Suisse Securities (como líder).

Debido a un incremento en sus necesidades de capital de trabajo y la compra de los activos de la estación KXOS-FM (ubicada en Los Angeles), el Flujo

Libre de Efectivo (FLE) se observa en niveles de P\$51.6m al 2T14 (vs. P\$178.8m al 2T13) por lo que disminuye un -71.1%. Esto se debe a mayores requerimientos de capital de trabajo aunado a un menor EBITDA.

El DSCR (por sus siglas en inglés) alcanza niveles de 0.6 en los UDM al 2T14 (vs. 1.1 al 2T13). En el cálculo de esta métrica se incorpora como servicio de la deuda el pago del servicio de la deuda que realiza Grupo Radio Centro en nombre de 93.9 Holding.

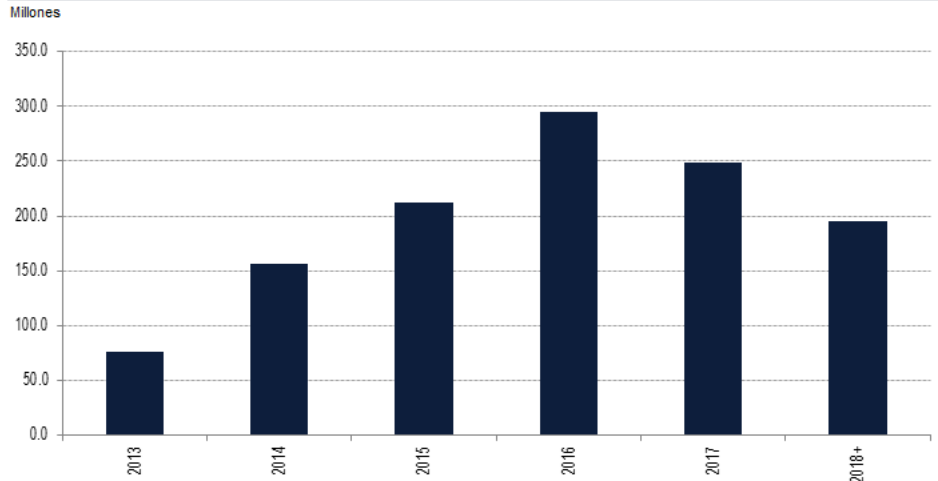
Perfil de Deuda y Calendario de Amortización

Grupo Radio Centro cerró al 2T14 con una deuda total de P\$12.5m (vs. P\$13.2m al 2T13) disminuyendo -5.5%. El 6.6% de la deuda al 2T14 corresponde a deuda de Corto Plazo (vs. 5.5% al 2T13) y el 93.4% restante corresponde a deuda de largo plazo (vs. 94.5% al 2T13). Si se compara con un nivel de Efectivo e Inversiones temporales por P\$62.9m al 2T14 (vs. P\$88.1m al 2T13), y eliminando el efectivo restringido de P\$48.9m y P\$57.0m en el 2T13 y 2T14, respectivamenete (derivado de la garantía otorgada a la deuda de 93.9 Holding) la deuda neta alcanza niveles de P\$6.6m (vs. - P\$26.0m al 2T13).

Es importante mencionar que a finales de 2012 la asociada de la Empresa (93.9 Holding) adquirió una línea de crédito asegurada senior la cual está garantizada por la Empresa (a través de un contrato de garantía con Credit Suisse Cayman Islands Branch).

Esta línea proporcionó a 93.9 Holding un préstamo a plazos en 2 tramos, uno de los cuales tiene vencimiento dentro de 5 años y el otro en 7 años. Las amortizaciones son trimestrales. A continuación se muestra el calendario de amortizaciones programadas del crédito que la compañía es garante:

Calendario de Amortización



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

La garantía del crédito establece mantener ciertas razones financieras y cumplir con algunas condiciones financieras, limitando su capacidad para incurrir en deuda bancaria adicional, pago de dividendos, pignore sus activos y celebre transacciones con sus afiliadas. Al 30 de junio de 2014 la Empresa ha cumplido estas obligaciones, sin embargo se está buscando adelantar el pago de dicho crédito y sustituirlo por una Emisión quirografaria a través de Certificados Bursátiles.

Escenarios Projectados por HR Ratings

El análisis de riesgos por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible de Grupo Radio Centro con el objetivo de determinar la fortaleza financiera y capacidad de pago de la Empresa para cumplir con las obligaciones de su deuda.

HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. El periodo de proyección para efecto de los escenarios abarcó del 3T14 hasta el 4T17. Los resultados obtenidos se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: (m)	Escenario Base							Escenario Estrés			
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2014P	2015P	2016P	2017P
Ventas de Bienes	989	1,032	967	989	1,022	1,058	1,096	966	983	1,002	1,024
Costo de Ventas / Ventas	64.0%	62.6%	66.0%	63.9%	63.1%	62.4%	61.9%	69.5%	68.3%	68.2%	68.1%
Gastos Generales / Ventas	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%
Margen Bruto	36.0%	37.4%	34.0%	36.1%	36.9%	37.6%	38.1%	30.5%	31.7%	31.8%	31.9%
Margen EBITDA	34.5%	35.9%	32.5%	34.5%	35.3%	36.1%	36.6%	28.8%	30.1%	30.2%	30.4%
Margen de Operación	23.2%	25.4%	20.7%	22.7%	23.9%	25.0%	25.8%	16.9%	18.2%	18.4%	18.7%
EBITDA	341	371	314	341	361	382	401	279	296	303	311
Utilidad antes de Impuestos	151	100	(57)	6	77	96	115	(89)	(76)	(86)	(98)
Flujo Libre de Efectivo *	111	145	108	151	157	184	198	102	129	131	121
CAPEX de mantenimiento	42	52	11	17	25	25	25	10	20	20	20
Deuda Total	91	12	12	1,113	1,058	1,003	838	1,113	1,058	1,043	1,038
Deuda Neta	(31)	(70)	(62)	892	795	669	530	971	944	924	926
Años de Pago (DN / FLE)	(0.3)	7.7	9.7	5.9	5.1	3.6	2.7	9.5	7.3	7.1	7.6
Años de Pago (DN / EBITDA)	(0.1)	3.0	3.3	2.6	2.2	1.8	1.3	3.5	3.2	3.1	3.0
DSCR **	1.9	2.6	1.0	1.5	1.4	1.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.4
DSCR con caja inicial	4.3	4.8	2.1	2.7	3.3	3.9	2.4	1.7	1.7	1.5	0.8

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T14.

*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).

Escenario Base

En el escenario base se consideró un crecimiento anual promedio en los ingresos del 3.2% para los años proyectados (2014-2017). Esto se debe al incremento en la capacidad de uso de tiempo aire, principalmente en OCR y Radio Red. Asimismo, se considera un incremento en las tarifas cobradas por el tiempo de aire de publicidad.

Los ingresos totales en los UDM al 2T14 alcanzaron niveles de P\$951.4m (vs. P\$993.2m al 2T13), por lo que se refleja una caída de -4.2%. Esto se debió principalmente al efecto relacionado con la disminución del presupuesto por parte de gobierno así como a un menor tiempo aire comprado para publicidad por parte de los clientes de la Empresa. Para los siguientes años los ingresos alcanzan niveles de P\$988.6m en 2014, P\$1,021.9m en 2015, P\$1,058.2m en 2016 y P\$1,096.4m en 2017. Esto representa crecimientos de 2.3% en 2014, 3.4% en 2015, 3.5% en 2016 y 3.6% en 2017.

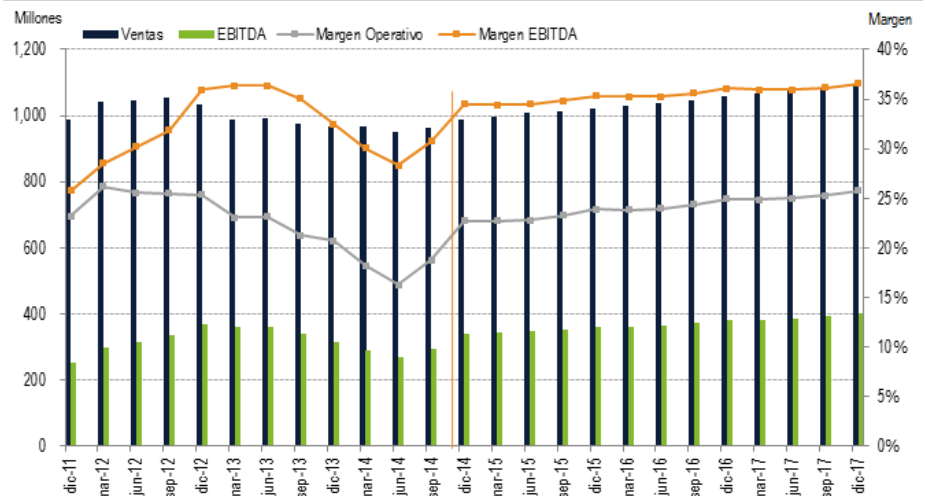
Parte del crecimiento estimado se debe al incremento proyectado en los ingresos en la estación de Los Angeles (KXOS-FM) lo cual se deriva al éxito esperado por los nuevos talentos contratados. Sin embargo el crecimiento se estima con resultados conservadores respecto a las proyecciones proporcionadas por la Empresa, ya que nuestras proyecciones consideran niveles de ingresos provenientes de Los Angeles menores al promedio observado durante 2011 y 2012, donde se no se contaba con el talento o locutor recientemente contratado para dicha estación.

Por su parte el costo relacionado con las transmisiones alcanza niveles de P\$666.7m al 2T14 (vs. P\$617.3m al 2T13) como consecuencia de un mayor costo de operación relacionado con la estación de radio KXOS-FM, la cual se encuentra ubicada en Los Angeles, California. Para los siguientes años se estima que tengan una eficiencia en sus costos debido a una mayor absorción de costos fijos. Los costos por transmisión alcanzan niveles de P\$631.7m en 2014, P\$644.7m en 2015, P\$660.1m en 2016 y P\$678.4m en 2017.

El EBITDA alcanzó niveles de P\$269.4 en los UDM al 2T14 (vs. P\$361.0m al 2T13) disminuyendo -25.4%. Para los años proyectados se estima una mejora en el EBITDA alcanzando niveles de P\$341.1m en 2014, P\$361.0m en 2015,

P\$381.5m en 2016 y P\$401.0m en 2017. Asimismo el margen EBITDA alcanza niveles de 34.5% al 2014, 35.3% en 2015, 36.1% en 2016 y 36.6% en 2017. El incremento observado en los márgenes es debido al aumento en los ingresos para los años proyectados así como en un menor costo de transmisión sobre todo en los costos fijos debido a que se mantienen mientras el ingreso aumenta, aunado a una eficiencia en los costos por transmisión.

Ventas y EBITDA 12m vs. Márgenes de Operación (Escenario Base)



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Para el escenario base se estiman inversiones de P\$16.7m en 2014, P\$25.0m en 2015, P\$25.0m en 2016 y P\$25.0m en 2017. Estas inversiones se mantienen en los mismos niveles durante los años proyectados debido a que la Empresa no planea realizar más inversiones a partir del 2015, ya que en los años 2011 y 2012 hicieron fuertes inversiones por lo que para los años proyectados sólo se contemplan las inversiones del CAPEX de mantenimiento

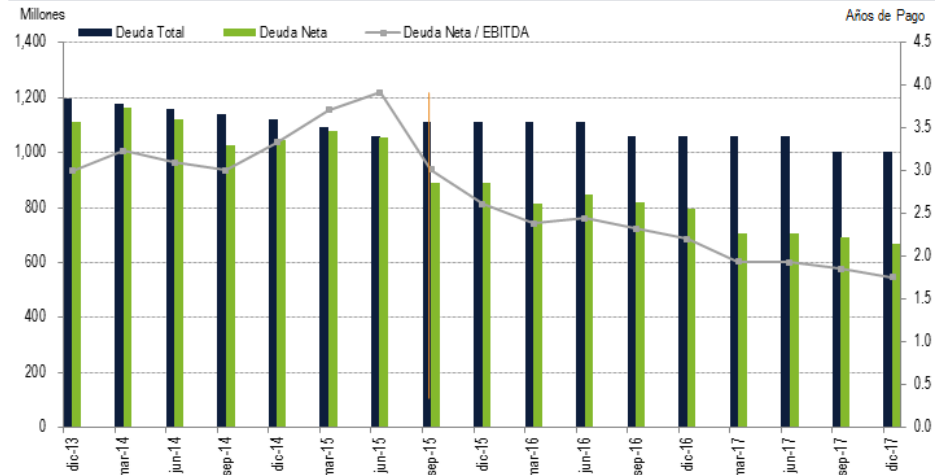
La deuda total en este escenario se estima incremente debido a la incorporación de una Emisión quirografaria por un monto total de P\$1,100.0m para para remplazar la deuda que actualmente tiene como garante de 93.9 Holdings, por lo que la deuda total alcanza niveles de P\$1,112.5m al cierre de 2014, P\$1,057.5mm al cierre de 2015, P\$1,002.5m al cierre de 2016 y P\$837.5m al cierre del 2017. Si se incorpora el efectivo e inversiones temporales la deuda neta alcanza niveles de P\$891.7m al 2014, P\$794.7m al 2015, P\$669.4m al 2016 y P\$529.8m al 2017.

La deuda neta en relación con el EBITDA nos da una razón de años de pago de 2.6 años en 2014, 2.2 años en 2015, 1.8 años en 2016 y 1.3 años en 2017.

Por lo que se estima un mejor perfil de deuda, debido a una mejora en el calendario de amortizaciones dado que son crecientes amortizándose el 10.0% en los primeros 2 años de vida de la emisión, incrementando al 15.0%

en el tercer año y 35.0% y 40.0% en los años subsecuentes. Con esto, tanto el perfil de deuda como de liquidez de la Empresa mejoran en comparación con el actual calendario de pagos, el cual es creciente.

Deuda vs. Años de Pago de la Deuda (DN/EBITDA) (Escenario Base)



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

En el escenario base el Flujo Libre de Efectivo alcanza niveles de P\$150.9m en 2014, P\$156.4m en 2015, P\$184.1m en 2016 y P\$197.6m en 2017. Esto se debe en principalmente al incremento en el EBITDA.

Por su parte la relación de Cobertura al Servicio de la Deuda (DSCR) refleja niveles de 1.5x en 2014, 1.4x en 2015, 1.6x en 2016 y 0.9x en 2017. Si incorporamos el efectivo disponible de la Empresa dentro de dicho indicador, el DSCR con caja alcanza niveles de 2.7x en 2014, 3.3x en 2015, 3.9x en 2016 y 2.4x en 2017. Esto refleja que la Empresa alcanza a cubrir sus obligaciones financieras en los años proyectados con la generación de su flujo y efectivo disponible.

Escenario de Estrés

Para este escenario consideramos que la Empresa se desenvuelve bajo condiciones más adversas durante el periodo proyectado, con el objetivo de identificar la capacidad de Grupo Radio Centro para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

En el escenario de estrés se consideró un crecimiento promedio anual en ingresos de 1.5% (vs. 3.2% en el escenario base). Para este escenario se consideró una reducción de los minutos utilizados lo que deja una menor capacidad de uso de tiempo aire principalmente en ORC y Radio Red lo cual se refleja en una reducción de los ingresos de la Empresa. Asimismo es importante considerar que se asume que no existan ingresos en los Angeles, sin embargo si se estiman los gastos incurridos de dicha estación.

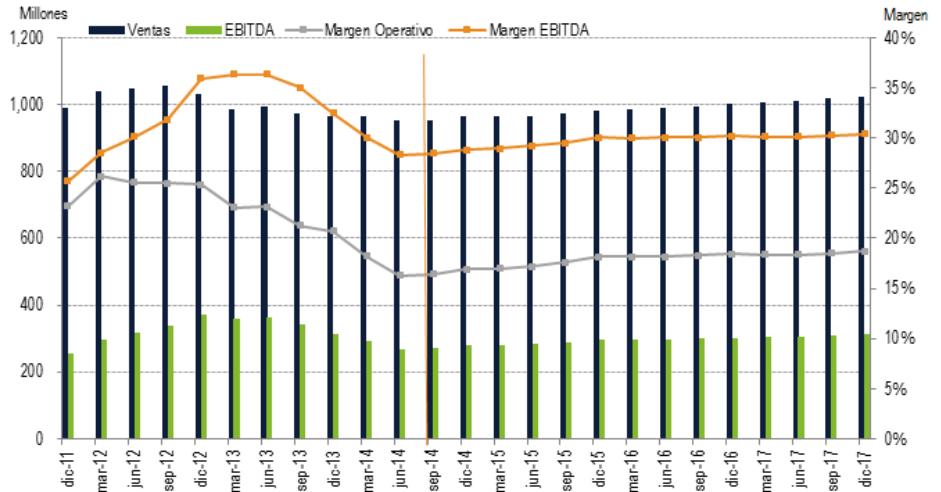
En el escenario de estrés también se observó una reducción en los márgenes operativos para los siguientes años con el supuesto de que los costos de ventas aumentan conforme los ingresos decrecen, debido a la gran absorción de los costos fijos y los costos relacionados con la estación de los Angeles.

En el escenario de estrés los ingresos totales alcanzan niveles de P\$965.8m en 2014, P\$982.9m en 2015, P\$1,002.2m en 2016 y P\$1,024.2m (vs. P\$988.6m, P\$1,021.9m, P\$1,058.2m y P\$1,096.4m en el escenario base, respectivamente). Estos ingresos se vieron afectados por la reducción en la capacidad de uso de tiempo aire así como la ausencia de los ingresos de la estación de los Angeles.

Por otro lado los costos por transmisión alcanzan niveles de P\$671.7m en 2014, de P\$671.7m en 2015, P\$683.9m en 2016 y P\$697.0m en 2017 (vs. P\$631.7m, P\$644.7m, P\$660.1m y P\$678.4m en el escenario base, respectivamente). Este aumento en los costos por transmisión se debe principalmente a que los costos fijos representan el mayor porcentaje de los costos totales para la Empresa.

Lo anterior se ve reflejado en una mayor presión en los márgenes operativos los cuales se observan en menores niveles que los del escenario base. Esto se debe a que los ingresos disminuyen, mientras que los costos aumentan. El EBITDA alcanza niveles de P\$278.6m en 2014, P\$295.7m en 2015, P\$302.6m en 2016 y P\$311.3m en 2017 (vs. P\$341.1m, P\$361.0m, P\$381.5m y P\$401.0m en el escenario base, respectivamente). Por su parte el Margen Bruto se ve presionado alcanzando niveles de 30.5% en 2014, 31.7% en 2015, 31.8% en 2016 y 31.9% en 2017 (vs. 36.1%, 36.9%, 37.6% y 38.1% en el escenario base). Asimismo se observa un deterioro en el margen EBITDA mostrando niveles de 28.8% en 2014, 30.1% en 2015, 30.2% en 2016 y 30.4% en 2017 (vs. 34.5%, 35.3%, 36.1% y 36.6% en el escenario base, respectivamente).

Ventas y EBITDA 12m vs. Márgenes de Operación (Escenario Estrés)

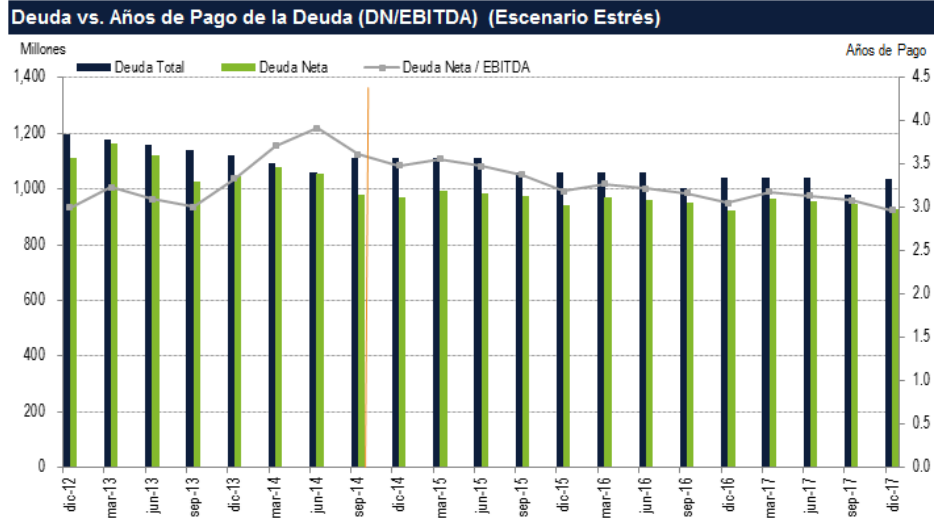


Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Para este escenario se asume que la Empresa obtenga una emisión quirografario por un monto de P\$1,100.0m, para reemplazar la deuda que actualmente tiene como garante de 93.9 Holding. Dicha deuda alcanza niveles de P\$1,112.5m en el año 2014, P\$1,057.5m en el año 2015, P\$1,042.5m en el año 2016 y P\$1,037.5m en el año 2017 (vs. P\$1,112.5m, P\$1,057.5m, P\$1,002.5m y P\$837.5m en el escenario base, respectivamente).

Si se incorpora el efectivo e inversiones temporales se alcanzan niveles de deuda neta de P\$970.8m en el 2014, P\$943.6m en 2015 y P\$924.1m en 2016 y P\$925.8m en 2017 (vs. P\$891.7m al, P\$794.7m, P\$669.4m y P\$529.8m en el escenario base, respectivamente).

Si se compara la deuda neta con el EBITDA, los años de pago de la deuda alcanzan niveles de 3.5 años en 2014, 3.2 años en 2015, 3.1 años en 2016 y 3.0 en 2017 (vs. 2.6 años en 2014, 2.2 años en 2015, 1.8 años en 2016 y 1.3 años en 2017 en el escenario base). Este incremento en los años de pago se relaciona en parte al incremento de la deuda de la Empresa así como una mayor presión en el EBITDA debido a mayores costos de venta.



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

En el escenario de estrés se proyecta una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$102.2m en 2014, P\$129.3m en 2015, P\$131.0m en 2016 y P\$121.5m (vs. de P\$150.9m, P\$156.4m, P\$184.1m y P\$197.6m respectivamente en el escenario base). Esto se debe en parte al incremento en el capital de trabajo debido al aumento en las cuentas por cobrar y proveedores.

Como consecuencia de la presión en el FLE así como un incremento en su servicio de la deuda se considera que el DSCR presente una menor cobertura alcanzando un promedio de 0.8x para 2014, 0.8x en el 2015, 0.8x en 2016 y 0.4x en 2017 (vs 1.5x en 2014, 1.4x en 2015, 1.6x en 2016 y 0.9x en 2017 en el escenario base) para ello se estima que la Empresa tendría que hacer uso de sus recursos en caja para hacer frente a sus obligaciones financieras. Si se incorpora el efectivo disponible de la Empresa dentro del DSCR, se obtienen niveles de 1.7x en el 2014, 1.7x en el 2015, 1.5x en el 2016 y 0.8x en el 2017 (vs. 2.7x en 2014, 3.3x en 2015, 3.9x en 2016 y 2.4x en 2017 en el escenario base).

Estimándose que si el proyecto de Los Angeles no genera los ingresos estimados por la Empresa, se pudiera incrementar el riesgo de cubrir el servicio de la deuda programado a partir del 3er año de vida de la Emisión.

Conclusiones

De acuerdo al análisis de riesgos efectuados por HR Ratings, se asignó la calificación corporativa de largo plazo de **HR A+** con **Perspectiva Estable** para Grupo Radio Centro. Asimismo se asignó la calificación de largo plazo de **HR A+** con **Perspectiva Estable** para la emisión con clave de pizarra **RCENTRO 14**. Entre los factores que se consideraron para la

asignación de la calificación se fundamentan en un adecuado nivel de cobertura de la deuda (DSCR por sus siglas en ingles) el cual se ha observado por arriba de la unidad en los años históricos, aun sin considerarse el efectivo. Deteriorándose esta razón de cobertura al adicionarse el proyecto de las operaciones de su asociada en Los Angeles, California. Asimismo, Grupo Radio Centro cuenta con una experiencia de más 67 años en el mercado siendo el líder de éste con más del 50.0% de la audiencia. Por otro lado, la Empresa tiene una adecuada diversidad de clientes y ha mostrado estabilidad en sus ingresos a través de los años. Sin embargo, también se consideró el riesgo que el proyecto en Los Angeles implica y el calendario de pagos propuesto, el cual presiona la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a partir del 3er año de la Emisión.

Anexos - Escenario Base

Grupo Radio Centro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)											
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
ACTIVOS TOTALES	1,927	1,772	1,777	1,851	1,777	2,950	3,055	3,169	3,189	1,749	1,659
Activo Circulante	632	490	486	512	447	549	617	694	677	407	322
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	176	143	121	131	122	221	263	333	308	88	63
Cuentas por cobrar a Clientes	305	308	301	296	288	292	318	329	341	260	212
Funcionarios, Empleados y Accionistas	7	6	8	11	12	16	16	17	18	13	15
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	145	32	55	75	25	20	20	15	10	46	32
Activos no-Circulantes	1,295	1,281	1,291	1,339	1,330	2,401	2,437	2,475	2,513	1,343	1,336
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	36	73	111	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	462	439	456	490	478	474	474	475	475	495	471
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	833	839	831	845	848	862	862	862	862	844	862
Crédito Mercantil	829	829	829	829	829	829	829	829	829	829	829
Licencias de Transmisión y derechos	4	10	2	16	20	33	33	33	33	15	33
Otros Activos Circulantes	0	3	3	4	4	1,065	1,065	1,065	1,065	4	4
Cuentas por cobrar a Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	1,061	1,061	1,061	1,061	0	0
Otros	0	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4
PASIVOS TOTALES	565	476	368	345	395	1,512	1,475	1,435	1,287	320	339
Pasivo Circulante	348	306	238	216	240	299	324	441	423	180	201
Pasivo con Costo ^A	42	41	41	0	1	55	55	165	138	1	1
Cuentas por pagar y gastos acumulados***	84	57	56	75	63	83	83	84	86	75	83
Impuestos por Pagar	47	68	39	33	55	31	50	50	50	25	31
Ingresos Diferidos	176	140	102	109	120	131	136	142	150	79	86
Pasivos no-Circulantes	217	170	130	129	156	1,212	1,151	993	864	140	138
Pasivo con Costo ^A	130	90	50	12	11	1,058	1,003	838	700	13	12
Impuestos Diferidos	17	0	0	47	79	41	45	50	56	47	41
Otros Pasivos no circulantes	69	80	80	70	65	114	104	106	108	80	85
Beneficios a Empleados	69	80	80	67	56	54	54	54	54	64	54
Obligación en relación a la inversión en asociada	0	0	0	3	9	60	50	52	54	16	31
CAPITAL CONTABLE	1,362	1,296	1,409	1,506	1,382	1,438	1,580	1,735	1,903	1,430	1,320
Minoritario	-34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	1,396	1,295	1,408	1,505	1,382	1,438	1,579	1,734	1,902	1,430	1,320
Capital Contribuido	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
Utilidades Acumuladas	293	172	173	352	445	296	470	612	768	435	250
Utilidad del Ejercicio	43	64	175	93	-123	82	50	62	74	-65	10
Deuda Total	172	131	91	12	12	1,113	1,058	1,003	838	13	13
Deuda Neta	-4	-12	-31	-70	-62	892	795	669	530	-75	-50
Razón de Apalancamiento	0.41	0.37	0.26	0.23	0.29	1.05	0.93	0.83	0.68	0.22	0.26
Días Cuenta por Cobrar Clientes	114	101	100	96	96	91	91	91	91	96	90
Días por Pagar Proveedores	46	37	31	38	40	43	44	45	44	44	39

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 3T14.

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

^AEn 2012 y 2013 pasivo correspondiente al refrendo de concesión.

Grupo Radio Centro (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
Ventas Netas	786	908	989	1,032	967	989	1,022	1,058	1,096	438	423
Costo de ventas (efectivo)	529	603	632	647	638	632	645	660	678	306	335
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	257	305	356	386	329	357	377	398	418	132	88
Gastos de Generales	15	15	15	15	15	16	16	17	17	8	8
UOPADA (EBITDA)	242	290	341	371	314	341	361	382	401	125	80
Depreciación y Amortización	92	112	112	109	114	116	117	117	119	56	57
Depreciación	26	24	25	19	24	26	25	25	25	12	12
Amortización	66	88	87	90	89	91	92	93	94	44	45
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	150	178	229	262	200	225	244	264	282	69	23
Otros Ingresos y (gastos) netos	-66	-58	-60	-144	-141	-143	-145	-147	-148	-37	-38
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	83	120	169	118	60	82	99	117	134	32	-15
Ingresos por Intereses	0	0	0	0	3	12	4	5	5	1	12
Intereses Pagados	24	26	18	11	7	29	63	63	63	3	3
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	108	82	0	0	0	89	82
Ingreso Financiero Neto	-23	-26	-18	-11	-112	-99	-59	-58	-58	-91	-73
Resultado Cambiario	-17	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0	-0	-0
Resultado Integral de Financiamiento	-41	-26	-18	-12	-112	-99	-59	-58	-57	-91	-73
Utilidad después del RIF	43	94	151	106	-52	-17	40	59	77	-59	-88
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	0	-6	-5	23	36	37	38	-6	23
Utilidad antes de Impuestos	43	94	151	100	-57	6	77	96	115	-65	-65
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	-24	7	65	-11	27	34	40	-0	-10
Impuestos Causados	44	54	-28	42	0	-1	23	29	34	0	0
Impuestos Diferidos	-5	-11	4	-35	65	-10	4	5	6	-0	-10
Utilidad Neta Consolidada	4	51	176	93	-123	16	50	62	74	-65	-56
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	16	50	62	74	-65	-56
Cambio en Ventas (%)	6.9%	15.5%	8.9%	4.4%	-6.4%	2.3%	3.4%	3.5%	3.6%	81.4%	-3.5%
Margen Bruto	32.7%	33.6%	36.0%	37.4%	34.0%	36.1%	36.9%	37.6%	38.1%	30.2%	20.9%
Margen EBITDA	30.8%	31.9%	34.5%	35.9%	32.5%	34.5%	35.3%	36.1%	36.6%	28.5%	19.0%
Tasa de Impuestos (%)	102.0%	57.4%	-18.5%	41.7%	0.0%	NA	30.0%	30.0%	30.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.67	2.02	2.17	2.11	2.02	2.09	2.16	2.23	2.31	2.01	2.02
Cobertura de Intereses (EBITDA/Interés deuda con costo)	10.28	11.01	30.83	54.43	47.86	11.80	5.73	6.04	6.40	38.09	31.61
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.02	24.39	30.70	31.88	25.94	31.90	34.71	37.69	40.10	28.03	23.61
Tasa Pasiva	11.0%	11.3%	10.0%	8.9%	8.6%	5.7%	5.5%	5.8%	6.3%	10.6%	13.9%
Tasa Activa	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	0.4%	1.0%
Interés Total Devengado	24	26	11	7	7	29	63	63	63	3	3

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 3T14.

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

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	43	94	151	100	-57	6	77	96	115	-65	-65
Depreciación y Amortización	26	24	25	19	24	26	25	25	25	12	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	6	5	-23	-36	-37	-38	-6	-23
Intereses a Favor	0	-0	-0	-0	-3	-12	-4	-5	-5	-1	-12
Otras Partidas	27	4	3	3	3	0	0	0	0	-0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	53	28	28	28	29	-9	-16	-17	-18	5	-22
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	29	63	63	63	3	3
Otras Partidas [^]	0	-6	3	0	108	128	92	93	94	89	82
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	24	20	21	11	115	157	155	156	157	92	85
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	119	141	201	140	86	154	216	235	253	31	-3
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-3	7	5	8	-5	-25	-11	-12	36	75
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-78	77	-42	-85	23	-6	-1	4	4	16	-18
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	5	3	-4	-2	0	0	1	2	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	33	-73	-13	118	13	21	14	9	9	-26	-52
Capital de trabajo	-43	5	-45	33	42	10	-12	3	3	26	5
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-21	0	-20	-6	-5	4	-23	-29	-34	-8	3
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-64	5	-65	27	37	14	-35	-26	-31	18	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	55	147	136	167	123	168	181	209	222	49	6
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	-11	-17	-25	-25	-25	-1	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-2	-5	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	3	12	4	5	5	1	12
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	-1,061	0	0	0	0	0
Prestamo otorgado a Partes Relacionadas	-0	0	0	-3	-108	-82	0	0	0	-89	-82
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-21	-2	-42	-57	-121	-1,140	-21	-20	-20	-89	-63
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ	34	145	94	110	2	-973	160	189	202	-40	-57
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	200	0	0	0	0	1,100	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y O	-30	-40	-40	-90	0	0	-55	-55	-165	0	0
Intereses Pagados	-22	-17	-11	-7	-7	-29	-63	-63	-63	-3	-3
Financiamiento "Ajeno"	148	-57	-51	-97	-7	1,071	-118	-118	-393	-3	-3
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	1,071	-118	-118	-393	-3	-3
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	82	-32	-22	13	-5	98	42	70	-190	-43	-59
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	-3	-4	-0	-0	-0	-0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	93	176	143	121	131	122	221	263	333	131	122
Efectivo y equiv. al final del Periodo	176	143	121	131	122	221	263	333	308	88	63
Capex de Mantenimiento****	-21	-3	-25	-19	-11	-17	-25	-25	-25	-26	-31
Flujo Libre de Efectivo****	-5	144	111	145	108	151	157	184	198	179	52
Amortización de Deuda	30	40	40	93	108	82	55	55	165	168	94
Revolencia automática	0	2	1	-49	0	1	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final**	30	42	41	44	108	83	55	55	165	168	94
Intereses Netos Pagados	23	26	18	11	3	17	59	58	58	1	-3
Servicio de la Deuda	54	68	59	55	112	100	114	113	223	169	91
DSCR	(0.1)	2.1	1.9	2.6	1.0	1.5	1.4	1.6	0.9	1.1	0.6
Caja Inicial Disponible	93	176	143	121	131	122	221	263	333	131	122
DSCR con Caja Inicial	1.6	4.7	4.3	4.8	2.1	2.7	3.3	3.9	2.4	1.8	1.9
Deuda Neta a FLE	0.7	(0.1)	(0.3)	7.7	9.7	5.9	5.1	3.6	2.7	5.8	19.9
Deuda Total a EBITDA	0.7	0.5	0.3	3.2	3.6	3.3	2.9	2.6	2.1	2.6	3.1
Deuda Neta a EBITDA	(0.0)	(0.0)	(0.1)	3.0	3.3	2.6	2.2	1.8	1.3	2.4	2.9

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 3T14.

*** 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.

[^] 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

para ser empleado en el servicio de la nueva deuda.

Anexos - Escenario Estrés

Grupo Radio Centro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)											
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
ACTIVOS TOTALES	1,927	1,772	1,777	1,851	1,777	2,833	2,825	2,829	2,828	1,749	1,659
Activo Circulante	632	490	486	512	447	438	434	442	445	407	322
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	176	143	121	131	122	142	114	118	112	88	63
Cuentas por cobrar a Clientes	305	308	301	296	288	261	284	286	295	260	212
Funcionarios, Empleados y Accionistas	7	6	8	11	12	16	16	17	18	13	15
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	145	32	55	75	25	20	20	20	20	46	32
Activos no-Circulantes	1,295	1,281	1,291	1,339	1,330	2,395	2,391	2,387	2,383	1,343	1,336
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	462	439	456	490	478	468	464	460	456	495	471
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	833	839	831	845	848	862	862	862	862	844	862
Crédito Mercantil	829	829	829	829	829	829	829	829	829	829	829
Licencias de Transmisión y derechos	4	10	2	16	20	33	33	33	33	15	33
Otros Activos Circulantes	0	3	3	4	4	1,065	1,065	1,065	1,065	4	4
Cuentas por cobrar a Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	1,061	1,061	1,061	1,061	0	0
Otros	0	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4
PASIVOS TOTALES	565	476	368	345	395	1,492	1,444	1,414	1,386	320	339
Pasivo Circulante	348	306	238	216	240	289	298	419	425	180	201
Pasivo con Costo ^A	42	41	41	0	1	55	55	165	164	1	1
Cuentas por pagar y gastos acumulados***	84	57	56	75	63	72	72	73	74	75	83
Impuestos por Pagar	47	68	39	33	55	31	31	31	31	25	31
Ingresos Diferidos	176	140	102	109	120	132	140	151	155	79	86
Pasivos no-Circulantes	217	170	130	129	156	1,203	1,146	995	961	140	138
Pasivo con Costo ^A	130	90	50	12	11	1,058	1,003	878	873	13	12
Impuestos Diferidos	17	0	0	47	79	38	15	-11	-40	47	41
Otros Pasivos no circulantes	69	80	80	70	65	107	128	128	128	80	85
Beneficios a Empleados	69	80	80	67	56	69	80	80	80	64	54
Obligación en relación a la inversión en asoc	0	0	0	3	9	38	48	48	48	16	31
CAPITAL CONTABLE	1,362	1,296	1,409	1,506	1,382	1,342	1,381	1,415	1,442	1,430	1,320
Minoritario	-34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	1,396	1,295	1,408	1,505	1,382	1,341	1,381	1,414	1,442	1,430	1,320
Capital Contribuido	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
Utilidades Acumuladas	293	172	173	352	445	296	374	415	450	435	250
Utilidad del Ejercicio	43	64	175	93	-123	-14	-53	-60	-69	-65	10
Deuda Total	172	131	91	12	12	1,113	1,058	1,043	1,038	13	13
Deuda Neta	-4	-12	-31	-70	-62	971	944	924	926	-75	-50
Razón de Apalancamiento	0.41	0.37	0.26	0.23	0.29	1.11	1.05	1.00	0.96	0.22	0.26
Días Cuenta por Cobrar Clientes	114	101	100	96	96	90	91	92	92	96	90
Días por Pagar Proveedores	46	37	31	38	40	38	38	37	37	44	39

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 3T14.

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

^AEn 2012 y 2013 pasivo correspondiente al refrendo de concesión.

Grupo Radio Centro (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
Ventas Netas	786	908	989	1,032	967	966	983	1,002	1,024	438	423
Costo de ventas (efectivo)	529	603	632	647	638	672	672	684	697	306	335
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	257	305	356	386	329	294	311	318	327	132	88
Gastos de Generales	15	15	15	15	15	16	16	16	16	8	8
UOPADA (EBITDA)	242	290	341	371	314	279	296	303	311	125	80
Depreciación y Amortización	92	112	112	109	114	115	117	118	120	56	57
Depreciación	26	24	25	19	24	25	24	24	24	12	12
Amortización	66	88	87	90	89	91	93	94	96	44	45
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	150	178	229	262	200	163	179	185	192	69	23
Otros Ingresos y (gastos) netos	-66	-58	-60	-144	-141	-146	-153	-160	-167	-37	-38
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	83	120	169	118	60	17	25	25	25	32	-15
Ingresos por Intereses	0	0	0	0	3	12	2	1	1	1	12
Intereses Pagados	24	26	18	11	7	59	104	113	125	3	3
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	108	82	0	0	0	89	82
Ingreso Financiero Neto	-23	-26	-18	-11	-112	-129	-102	-112	-123	-91	-73
Resultado Cambiario	-17	-0	-0	-0	-0	0	1	0	0	-0	-0
Resultado Integral de Financiamiento	-41	-26	-18	-12	-112	-129	-101	-111	-123	-91	-73
Utilidad después del RIF	43	94	151	106	-52	-112	-76	-86	-98	-59	-88
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	0	-6	-5	23	0	0	0	-6	23
Utilidad antes de Impuestos	43	94	151	100	-57	-89	-76	-86	-98	-65	-65
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	-24	7	65	-9	-23	-26	-29	-0	-10
Impuestos Causados	44	54	-28	42	0	3	0	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	-5	-11	4	-35	65	-12	-23	-26	-29	-0	-10
Utilidad Neta Consolidada	4	51	176	93	-123	-80	-53	-60	-69	-65	-56
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	-80	-53	-60	-69	-65	-56
Cambio en Ventas (%)	6.9%	15.5%	8.9%	4.4%	-6.4%	-0.1%	1.8%	2.0%	2.2%	81.4%	-3.5%
Margen Bruto	32.7%	33.6%	36.0%	37.4%	34.0%	30.5%	31.7%	31.8%	31.9%	30.2%	20.9%
Margen EBITDA	30.8%	31.9%	34.5%	35.9%	32.5%	28.8%	30.1%	30.2%	30.4%	28.5%	19.0%
Tasa de Impuestos (%)	102.0%	57.4%	-18.5%	41.7%	0.0%	NA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.67	2.02	2.17	2.11	2.02	2.06	2.12	2.18	2.25	2.01	2.02
Cobertura de Intereses (EBITDA/Interés deuda con costo)	10.28	11.01	30.83	54.43	47.86	4.71	2.85	2.68	2.50	38.09	31.61
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.02	24.39	30.70	31.88	25.94	23.19	25.08	25.50	25.74	28.03	23.61
Tasa Pasiva	11.0%	11.3%	10.0%	8.9%	8.6%	11.5%	8.9%	10.1%	11.2%	10.6%	13.9%
Tasa Activa	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	0.4%	1.0%
Interés Total Devengado	24	26	11	7	7	59	104	113	125	3	3

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 3T14.

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

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014P**	2015P	2016P	2017P	1S13	1S14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	43	94	151	100	-57	-89	-76	-86	-98	65	65
Depreciación y Amortización	26	24	25	19	24	25	24	24	24	12	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	6	5	-23	0	0	0	-6	-23
Intereses a Favor	0	-0	-0	-0	-3	-12	-2	-1	-1	-1	-12
Otras Partidas	27	4	3	3	3	0	0	0	0	-0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	53	28	28	28	29	-10	22	23	22	5	-22
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	59	104	113	125	3	3
Otras Partidas ^a	0	-6	3	0	108	128	93	94	96	89	82
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	24	20	21	11	115	187	196	207	221	92	85
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	119	141	201	140	86	88	143	143	145	31	-3
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-3	7	5	8	27	-23	-3	-9	36	75
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activ	-78	77	-42	-85	23	-6	-1	-1	-1	16	-18
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	5	3	-4	-2	-11	1	1	1	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	33	-73	-13	118	13	15	29	11	5	-26	-52
Capital de trabajo	-43	5	-45	33	42	24	7	8	-4	26	5
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-21	0	-20	-6	-5	0	0	0	0	-8	3
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-64	5	-65	27	37	24	7	8	-4	18	9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	55	147	136	167	123	112	149	151	142	49	6
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-21	-3	-42	-52	-11	-10	-20	-20	-20	-1	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-2	-5	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	3	12	2	1	1	1	12
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	-1,061	0	0	0	0	0
Prestamo otorgado a Partes Relacionadas	-0	0	0	-3	-108	-82	0	0	0	-89	-82
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-21	-2	-42	-57	-121	-1,134	-18	-19	-19	-89	-63
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Finz	34	145	94	110	2	-1,021	131	133	123	-40	-57
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	200	0	0	0	0	1,100	0	40	160	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y	-30	-40	-40	-90	0	0	-55	-55	-165	0	0
Intereses Pagados	-22	-17	-11	-7	-7	-59	-104	-113	-125	-3	-3
Financiamiento "Ajeno"	148	-57	-51	-97	-7	1,041	-159	-128	-130	-3	-3
Otras Partidas ^a	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	1,041	-159	-128	-130	-3	-3
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	82	-32	-22	13	-5	19	-28	5	-7	-43	-59
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	-3	-4	-0	-0	-0	-0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	93	176	143	121	131	122	142	114	118	131	122
Efectivo y equiv. al final del Periodo	176	143	121	131	122	142	114	118	112	88	63
Capex de Mantenimiento***	-21	-3	-25	-19	-11	-10	-20	-20	-20	-26	-31
Flujo Libre de Efectivo****	-5	144	111	145	108	102	129	131	121	179	52
Amortización de Deuda	30	40	40	93	108	82	55	55	165	168	94
Revolverencia / pagos adicionales	0	2	1	-49	0	1	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final***	30	42	41	44	108	83	55	55	165	168	94
Intereses Netos Pagados	23	26	18	11	3	47	102	112	123	1	-3
Servicio de la Deuda	54	68	59	55	112	130	157	167	288	169	91
DSCR	(0.1)	2.1	1.9	2.6	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	1.1	0.6
Caja Inicial Disponible	93	176	143	121	131	122	142	114	118	131	122
DSCR con Caja Inicial	1.6	4.7	4.3	4.8	2.1	1.7	1.7	1.5	0.8	1.8	1.9
Deuda Neta a FLE	0.7	(0.1)	(0.3)	7.7	9.7	9.5	7.3	7.1	7.6	5.8	19.9
Deuda Total a EBITDA	0.7	0.5	0.3	3.2	3.6	4.0	3.6	3.4	3.3	2.6	3.1
Deuda Neta a EBITDA	(0.0)	(0.0)	(0.1)	3.0	3.3	3.5	3.2	3.1	3.0	2.4	2.9

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 3T14.

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

**** A partir del CAPEX de Mantenimiento los números son anualizados a los UDM. *El calculo Incluye el saldo insoluto del crédito del que la entidad es garante.

*****Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Gasto de Inversión por Mantenimiento.

^ 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

para ser empleado en el servicio de la nueva deuda.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, 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	N/A
Fecha de última acción de calificación	N/A
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Del 1T07 al 2T14
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

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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).