

## HR Ratings asignó la calificación de Largo Plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra RCENTRO 14

México, D.F., (08 de septiembre del 2014) – HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CEBURS) con clave de pizarra RCENTRO 14 (la Emisión) que pretende realizar Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Grupo Radio Centro, la Emisora, y/o la Empresa) por un monto de hasta P\$1,100.0 millones (m) y con una vigencia de 1,820 días a partir de su fecha de colocación. La Emisión se realizará al amparo del Programa de Certificados Bursátiles a ser autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) por un monto de hasta P\$1,100.0m, y con 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.

La calificación asignada 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.

La asignación de la calificación está basada en la calificación que actualmente mantiene Grupo Radio Centro, la cual es de HR A+ con Perspectiva Estable, asignada el 08 de septiembre del 2014. La calificación de Grupo Radio Centro se fundamenta en un adecuado nivel de cobertura de la deuda (DSCR por sus siglas en ingles), 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. 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, mostrando una adecuada diversidad de clientes y 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.

De acuerdo a la documentación legal presentada, las características de la Emisión se detallan a continuación:

Características del Certificado Bursátil	
Clave de Pizarra	RCENTRO 14
Monto	P\$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.

La calificación de la Emisión se basa en la calificación corporativa de Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (ver "Calificación del Emisor" en el presente documento), la cual fue asignada por HR Ratings en HR A+ con Perspectiva Estable el 08 de septiembre del 2014. Para mayor información sobre la calificación, se puede consultar el reporte publicado en la página web [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).

## Calificación 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 Gruper - 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

**Entre los factores que fundamentan nuestra calificación se encuentran:**

- **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 su obligaciones financieras a través de las operaciones que hoy realiza en México. Sin embargo, si los ingresos provenientes de Los Angeles no alcanzarán 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 -P\$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 rating<sup>1</sup> 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).

<sup>1</sup> Según las estadísticas de Nielsen Ibope.

## Análisis de Riesgos Cuantitativos

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.

El EBITDA alcanzó niveles de P\$269.4 en los UDM al 2T14 (vs. P\$361.0m, UDM 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.

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, 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. 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.

La deuda total en este escenario se estima incrementa 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.

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 la operación de Los Angeles, sin embargo si se estiman los gastos incurridos de dicha estación. 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).

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. 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.

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). 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).

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 al, 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. 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 de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS con clave de pizarra RCENTRO 14.** La asignación de la calificación de la emisión se fundamenta en la calificación asignada a Grupo Radio Centro el 08 de septiembre del 2014.

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. 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, mostrando una adecuada diversidad de clientes y 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 de 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
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,927</b>	<b>1,772</b>	<b>1,777</b>	<b>1,851</b>	<b>1,777</b>	<b>2,950</b>	<b>3,055</b>	<b>3,169</b>	<b>3,189</b>	<b>1,749</b>	<b>1,659</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>632</b>	<b>490</b>	<b>486</b>	<b>512</b>	<b>447</b>	<b>549</b>	<b>617</b>	<b>694</b>	<b>677</b>	<b>407</b>	<b>322</b>
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
<b>Activos no-Circulantes</b>	<b>1,295</b>	<b>1,281</b>	<b>1,291</b>	<b>1,339</b>	<b>1,330</b>	<b>2,401</b>	<b>2,437</b>	<b>2,475</b>	<b>2,513</b>	<b>1,343</b>	<b>1,336</b>
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
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>565</b>	<b>476</b>	<b>368</b>	<b>345</b>	<b>395</b>	<b>1,512</b>	<b>1,475</b>	<b>1,435</b>	<b>1,287</b>	<b>320</b>	<b>339</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>348</b>	<b>306</b>	<b>238</b>	<b>216</b>	<b>240</b>	<b>299</b>	<b>324</b>	<b>441</b>	<b>423</b>	<b>180</b>	<b>201</b>
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	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
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	<b>217</b>	<b>170</b>	<b>130</b>	<b>129</b>	<b>156</b>	<b>1,212</b>	<b>1,151</b>	<b>993</b>	<b>864</b>	<b>140</b>	<b>138</b>
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	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
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,362</b>	<b>1,296</b>	<b>1,409</b>	<b>1,506</b>	<b>1,382</b>	<b>1,438</b>	<b>1,580</b>	<b>1,735</b>	<b>1,903</b>	<b>1,430</b>	<b>1,320</b>
Minoritario	(34)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	<b>1,396</b>	<b>1,295</b>	<b>1,408</b>	<b>1,505</b>	<b>1,382</b>	<b>1,438</b>	<b>1,580</b>	<b>1,735</b>	<b>1,903</b>	<b>1,430</b>	<b>1,320</b>
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	613	769	435	250
Utilidad del Ejercicio	43	64	175	93	(123)	82	50	62	74	(65)	10
<b>Deuda Total</b>	<b>172</b>	<b>131</b>	<b>91</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1,113</b>	<b>1,058</b>	<b>1,003</b>	<b>838</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(4)</b>	<b>(12)</b>	<b>(31)</b>	<b>(70)</b>	<b>(62)</b>	<b>892</b>	<b>795</b>	<b>669</b>	<b>530</b>	<b>(75)</b>	<b>(50)</b>
<b>Razón de Apalancamiento</b>	<b>0.41</b>	<b>0.37</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.29</b>	<b>1.05</b>	<b>0.93</b>	<b>0.83</b>	<b>0.68</b>	<b>0.22</b>	<b>0.26</b>
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.

<sup>A</sup>En 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
<b>Ventas Netas</b>	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
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	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
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	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
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	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)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	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	1	0	1	(0)	(0)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(41)	(26)	(18)	(12)	(112)	(99)	(58)	(58)	(57)	(91)	(73)
<b>Utilidad después del RIF</b>	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
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	43	94	151	100	(57)	6	77	96	115	(65)	(65)
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	(24)	7	65	(11)	27	34	41	(0)	(10)
Impuestos Causados	44	54	(28)	42	0	(1)	23	29	35	0	0
Impuestos Diferidos	(5)	(11)	4	(35)	65	(10)	4	5	6	(0)	(10)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	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
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	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%
<b>Interés Total Devengado</b>	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
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>											
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
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>53</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>(9)</b>	<b>(16)</b>	<b>(17)</b>	<b>(18)</b>	<b>5</b>	<b>(22)</b>
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
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>115</b>	<b>157</b>	<b>155</b>	<b>156</b>	<b>157</b>	<b>92</b>	<b>85</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>119</b>	<b>141</b>	<b>201</b>	<b>140</b>	<b>86</b>	<b>154</b>	<b>216</b>	<b>235</b>	<b>253</b>	<b>31</b>	<b>(3)</b>
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)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(43)</b>	<b>5</b>	<b>(45)</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>10</b>	<b>(12)</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>26</b>	<b>5</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(21)	0	(20)	(6)	(5)	4	(23)	(29)	(34)	(8)	3
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(64)</b>	<b>5</b>	<b>(65)</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>14</b>	<b>(35)</b>	<b>(26)</b>	<b>(31)</b>	<b>18</b>	<b>9</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>55</b>	<b>147</b>	<b>136</b>	<b>167</b>	<b>123</b>	<b>168</b>	<b>181</b>	<b>209</b>	<b>222</b>	<b>49</b>	<b>6</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>											
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)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(21)</b>	<b>(2)</b>	<b>(42)</b>	<b>(57)</b>	<b>(121)</b>	<b>(1,140)</b>	<b>(21)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(89)</b>	<b>(63)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ</b>	<b>34</b>	<b>145</b>	<b>94</b>	<b>110</b>	<b>2</b>	<b>(973)</b>	<b>160</b>	<b>189</b>	<b>202</b>	<b>(40)</b>	<b>(57)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>											
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)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>148</b>	<b>(57)</b>	<b>(51)</b>	<b>(97)</b>	<b>(7)</b>	<b>1,071</b>	<b>(118)</b>	<b>(118)</b>	<b>(393)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
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
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(100)</b>	<b>(120)</b>	<b>(65)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>48</b>	<b>(177)</b>	<b>(116)</b>	<b>(97)</b>	<b>(7)</b>	<b>1,071</b>	<b>(118)</b>	<b>(118)</b>	<b>(393)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>82</b>	<b>(32)</b>	<b>(22)</b>	<b>13</b>	<b>(5)</b>	<b>98</b>	<b>42</b>	<b>70</b>	<b>(190)</b>	<b>(43)</b>	<b>(59)</b>
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
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>176</b>	<b>143</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>122</b>	<b>221</b>	<b>263</b>	<b>333</b>	<b>308</b>	<b>88</b>	<b>63</b>
Capex de Mantenimiento****	(21)	(3)	(25)	(19)	(11)	(17)	(25)	(25)	(25)	(26)	(31)
<b>Flujo Libre de Efectivo****</b>	<b>(5)</b>	<b>144</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>108</b>	<b>151</b>	<b>157</b>	<b>184</b>	<b>198</b>	<b>179</b>	<b>52</b>
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)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>54</b>	<b>68</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>112</b>	<b>100</b>	<b>114</b>	<b>113</b>	<b>223</b>	<b>169</b>	<b>91</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.1)</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	93	176	143	121	131	122	221	263	333	131	122
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.7</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>7.7</b>	<b>9.7</b>	<b>5.9</b>	<b>5.1</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>5.8</b>	<b>19.9</b>
<b>Deuda Total a EBITDA</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>

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
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,927</b>	<b>1,772</b>	<b>1,777</b>	<b>1,851</b>	<b>1,777</b>	<b>2,833</b>	<b>2,825</b>	<b>2,829</b>	<b>2,828</b>	<b>1,749</b>	<b>1,659</b>
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
<b>Activos no-Circulantes</b>	<b>1,295</b>	<b>1,281</b>	<b>1,291</b>	<b>1,339</b>	<b>1,330</b>	<b>2,395</b>	<b>2,391</b>	<b>2,387</b>	<b>2,383</b>	<b>1,343</b>	<b>1,336</b>
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
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>565</b>	<b>476</b>	<b>368</b>	<b>345</b>	<b>395</b>	<b>1,492</b>	<b>1,444</b>	<b>1,414</b>	<b>1,386</b>	<b>320</b>	<b>339</b>
Pasivo Circulante	348	306	238	216	240	289	298	419	425	180	201
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	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
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	<b>217</b>	<b>170</b>	<b>130</b>	<b>129</b>	<b>156</b>	<b>1,203</b>	<b>1,146</b>	<b>995</b>	<b>961</b>	<b>140</b>	<b>138</b>
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	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
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,362</b>	<b>1,296</b>	<b>1,409</b>	<b>1,506</b>	<b>1,382</b>	<b>1,342</b>	<b>1,381</b>	<b>1,415</b>	<b>1,442</b>	<b>1,430</b>	<b>1,320</b>
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
<b>Deuda Total</b>	<b>172</b>	<b>131</b>	<b>91</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1,113</b>	<b>1,058</b>	<b>1,043</b>	<b>1,038</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(4)</b>	<b>(12)</b>	<b>(31)</b>	<b>(70)</b>	<b>(62)</b>	<b>971</b>	<b>944</b>	<b>924</b>	<b>926</b>	<b>(75)</b>	<b>(50)</b>
<b>Razón de Apalancamiento</b>	<b>0.41</b>	<b>0.37</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.29</b>	<b>1.11</b>	<b>1.05</b>	<b>1.00</b>	<b>0.96</b>	<b>0.22</b>	<b>0.26</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>114</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>90</b>	<b>91</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>96</b>	<b>90</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>46</b>	<b>37</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>44</b>	<b>39</b>

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

<sup>A</sup>En 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
<b>Ventas Netas</b>	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
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	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
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	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
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	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)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	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
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(23)	(26)	(18)	(11)	(112)	(129)	(102)	(112)	(123)	(91)	(73)
Resultado Cambiano	(17)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	1	0	0	(0)	(0)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(41)	(26)	(18)	(12)	(112)	(129)	(101)	(111)	(123)	(91)	(73)
<b>Utilidad después del RIF</b>	43	94	151	106	(52)	(112)	(76)	(86)	(98)	(59)	(88)
Participación en Subsidi. no Consolidadas	0	0	0	(6)	(5)	23	0	0	0	(6)	23
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	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)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	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
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	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%
<b>Interés Total Devengado</b>	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
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>											
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
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>53</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>(10)</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>5</b>	<b>(22)</b>
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	59	104	113	125	3	3
Otras Partidas <sup>A</sup>	0	(6)	3	0	108	128	93	94	96	89	82
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>115</b>	<b>187</b>	<b>196</b>	<b>207</b>	<b>221</b>	<b>92</b>	<b>85</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>119</b>	<b>141</b>	<b>201</b>	<b>140</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>143</b>	<b>143</b>	<b>145</b>	<b>31</b>	<b>(3)</b>
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)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(43)</b>	<b>5</b>	<b>(45)</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>24</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>(4)</b>	<b>26</b>	<b>5</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(21)	0	(20)	(6)	(5)	0	0	0	0	(8)	3
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(64)</b>	<b>5</b>	<b>(65)</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>24</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>(4)</b>	<b>18</b>	<b>9</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>55</b>	<b>147</b>	<b>136</b>	<b>167</b>	<b>123</b>	<b>112</b>	<b>149</b>	<b>151</b>	<b>142</b>	<b>49</b>	<b>6</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>											
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)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(21)</b>	<b>(2)</b>	<b>(42)</b>	<b>(57)</b>	<b>(121)</b>	<b>(1,134)</b>	<b>(18)</b>	<b>(19)</b>	<b>(19)</b>	<b>(89)</b>	<b>(63)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Fin</b>	<b>34</b>	<b>145</b>	<b>94</b>	<b>110</b>	<b>2</b>	<b>(1,021)</b>	<b>131</b>	<b>133</b>	<b>123</b>	<b>(40)</b>	<b>(57)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>											
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)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>148</b>	<b>(57)</b>	<b>(51)</b>	<b>(97)</b>	<b>(7)</b>	<b>1,041</b>	<b>(159)</b>	<b>(128)</b>	<b>(130)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
Otras Partidas <sup>A</sup>	0	(20)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(100)	(100)	(65)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(100)</b>	<b>(120)</b>	<b>(65)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>48</b>	<b>(177)</b>	<b>(116)</b>	<b>(97)</b>	<b>(7)</b>	<b>1,041</b>	<b>(159)</b>	<b>(128)</b>	<b>(130)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>82</b>	<b>(32)</b>	<b>(22)</b>	<b>13</b>	<b>(5)</b>	<b>19</b>	<b>(28)</b>	<b>5</b>	<b>(7)</b>	<b>(43)</b>	<b>(59)</b>
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
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>176</b>	<b>143</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>122</b>	<b>142</b>	<b>114</b>	<b>118</b>	<b>112</b>	<b>88</b>	<b>63</b>
Capex de Mantenimiento***	(21)	(3)	(25)	(19)	(11)	(10)	(20)	(20)	(20)	(26)	(31)
<b>Flujo Libre de Efectivo****</b>	<b>(5)</b>	<b>144</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>108</b>	<b>102</b>	<b>129</b>	<b>131</b>	<b>121</b>	<b>179</b>	<b>52</b>
Amortización de Deuda	30	40	40	93	108	82	55	55	165	168	94
Revolencia / 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)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>54</b>	<b>68</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>112</b>	<b>130</b>	<b>157</b>	<b>167</b>	<b>288</b>	<b>169</b>	<b>91</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.1)</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	93	176	143	121	131	122	142	114	118	131	122
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.7</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>7.7</b>	<b>9.7</b>	<b>9.5</b>	<b>7.3</b>	<b>7.1</b>	<b>7.6</b>	<b>5.8</b>	<b>19.9</b>
<b>Deuda Total a EBITDA</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>

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.

<sup>A</sup> 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



#### Contactos

José Luis Cano  
Director Corporativos / ABS  
E-mail: [joseluis.cano@hrratings.com](mailto:joseluis.cano@hrratings.com)

Estefanya Granat  
Analista  
E-mail: [estefanya.granat@hrratings.com](mailto:estefanya.granat@hrratings.com)

Mariela Moreno  
Analista  
E-mail: [mariela.moreno@hrratings.com](mailto:mariela.moreno@hrratings.com)

Felix Boni  
Director General de Análisis  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130

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 calificadoras:

Metodología para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, de mayo de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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.	1T07 – 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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, 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 calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde 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).