

### Calificación

RCENTRO 14

HR A+

Revisión Especial

### Contactos

#### Mariela Moreno

Asociada  
mariela.moreno@hrratings.com

#### Humberto Patiño

Analista  
humberto.patino@hrratings.com

#### José Luis Cano

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

### Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la emisión con clave de pizarra RCENTRO 14 es de HR A+. Esta calificación en escala nacional, considera que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio. El signo + se refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ para la Emisión de CEBURS con clave de pizarra RCENTRO 14 de Grupo Radio Centro por un monto de P\$1,100.0m y la colocó en Revisión Especial ante el incremento en el endeudamiento neto dado el pago de la garantía de seriedad con el IFT y la evolución en términos de ingreso de la operación en los Estados Unidos.**

La ratificación en la calificación de Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Grupo Radio Centro y/o GRC) y la Revisión Especial se debe a que HR Ratings evaluará el impacto que tendrá por un lado el incremento en el endeudamiento neto tras el pago de la garantía de seriedad con el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) y por otro lado la evolución de la operación de GRC en los Estados Unidos, la cual a consideración de HR Ratings podría contrarrestar el efecto del mayor endeudamiento. Por ello, HR Ratings revisará la calificación y la perspectiva de dicha calificación una vez que conozca con mayor certeza la evolución de la operación en los Estados Unidos, lo cual se podría observar durante los próximos trimestres.

## Incremento en Endeudamiento Neto

En cuanto al incremento en el endeudamiento neto, lo anterior se dio debido al crédito que le fue otorgado para cubrir la obligación financiera contraída con la institución financiera que entregó la carta bancaria que soporta la garantía de seriedad otorgada al IFT por un monto de P\$415.0 millones (m). Esto como resultado del no pago de la licitación para la concesión de televisión abierta. Sin embargo, el efecto directo sobre los resultados de la Empresa equivale a P\$232.8m de endeudamiento adicional con la institución bancaria Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple, (BanBajío), debido a que existen P\$108.0m en efectivo que fueron dados en garantía, además de un depósito realizado el 14 de abril de 2015 por un monto de P\$75.0m que fueron utilizados para completar el pago de la garantía sin tener que incrementar más el endeudamiento. De acuerdo a lo conversado con la Empresa, se considera que el crédito fue obtenido bajo condiciones de largo plazo, lo cual le otorga mayor flexibilidad en sus operaciones en el corto plazo.

Por otra parte, es importante señalar que HR Ratings no considera que el incremento en el nivel de endeudamiento afecte el incumplimiento de los covenants de los contratos de deuda actual. Sin embargo, HR Ratings seguirá monitoreando los resultados de la Empresa así como la evolución y cualquier cambio que se diera en el endeudamiento adicional.

## Impacto de operación en los Estados Unidos

Dentro de la revisión previa, HR Ratings consideraba una evolución paulatina y lenta en los resultados relacionados a las operaciones de Los Ángeles, sin embargo de acuerdo con lo comunicado por la Empresa, la operación de Los Ángeles ha mostrado un mejor inicio durante 2015, con lo cual HR Ratings considera que de continuarse con dicha tendencia, se pudiera mitigar el efecto del mayor endeudamiento, disminuyendo la presión en las métricas consideradas dentro de la calificación y dentro de las condiciones de hacer y no hacer de los actuales títulos de deuda.

## Características de la Emisión con clave de pizarra RCENTRO 14

La primera parte de la Emisión fue realizada el 16 de octubre del 2014 por Grupo Radio Centro por un monto de P\$615.0m y una fecha de vencimiento del 10 de octubre de 2019. Asimismo se emitió la segunda parte por el monto remanente de P\$485.0m a través de una reapertura de la Emisión que se encuentra en el mercado bajo las mismas condiciones. Los recursos de la Emisión fueron 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. 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 Total	P\$1,100.0 millones (pesos mexicanos)
Primera parte de la Emisión	P\$615.0 millones (pesos mexicanos)
Segunda parte de la Emisión	P\$485.0 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 Vencimiento	14 de octubre del 2019
Plazo de la Emisión	5 años
Tasa de Interés	TIE28 + 300 puntos base
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 otorgado por la Empresa.

## Resultados al 4T14

Los ingresos acumulados de la Empresa al 4T14 muestran un incremento del 6.4% alcanzando niveles de P\$986.5m (vs. P\$966.6m en 2013) como resultado de un incremento en los ingresos de transmisión aunado a mayores ingresos en la estación de Los Ángeles. En relación a los costos por transmisión se muestran en niveles similares para ambos años alcanzando un total de P\$637.8m en 2014 (vs. P\$637.8m en 2013), lo cual se traduce en una mejora en el margen bruto mostrando niveles de 35.4% en 2014 (vs. 34.0% en 2013) derivado del programa de ahorros y reducción de gastos con el fin de hacer más eficiente su operación. Por su parte el margen EBITDA muestra niveles de 34.0% en 2014 (vs. 32.5% en 2013) como resultado del incremento en los ingresos.

La Empresa alcanza un EBITDA en relación a nuestras proyecciones de P\$335.9m para 2014 (vs. P\$341.1m en nuestras proyecciones al 8 de septiembre del 2014) como resultado de la implementación de un programa interno de ahorros y reducción de gastos durante el 3T14 con el fin de lograr una eficiencia operativa en la Empresa

alcanzando un margen de 34.0% (vs. 34.5% en nuestras proyecciones al 8 de septiembre del 2014).

Por su parte, la deuda total de la Empresa mostró niveles de P\$1,098.6m en 2014 (vs. P\$1,107.7m en 2013 considerando el crédito de 93.9 Holdings) la cual se mantiene en niveles similares debido a la sustitución de deuda como resultado de la emisión realizada a finales del año pasado para sustituir el crédito que tenía 93.9 Holdings en Los Ángeles y del que era garante GRC.

Los niveles de deuda se mantienen en línea a lo proyectado en nuestro escenario base reflejando niveles de P\$1,112.5m (vs. P\$1,098.6m en el escenario base). Sin embargo si consideramos el efectivo e inversiones temporales la deuda neta refleja niveles de P\$921.2m (vs. P\$889.9m en el escenario base), mostrando un 3.5% por arriba de lo estimado, debido al impacto de las obligaciones financieras de los Angeles, las cuales no fueron completamente cubiertas con la emisión empleándose parte de la caja para cubrirlas.

Asimismo el FLE al cierre de 2014 muestra niveles de 104.4% por arriba de lo reportado en 2013, reflejando niveles de P\$214.9m (vs. P\$105.1m en 2013). Lo anterior derivado principalmente de la mejora en el capital de trabajo aunado al incremento en el EBITDA. La Empresa mostró una mejora en el DSCR (por sus siglas en inglés) a pesar del incremento del servicio de la deuda, reflejando niveles de 2.1x en 2014 (vs. 0.9x en 2013).

Es importante mencionar que el Flujo Libre de Efectivo (FLE) refleja niveles por arriba a nuestro escenario base alcanzando niveles de P\$214.9m (vs. P\$152.7m en el escenario base). Lo anterior como resultado de una mejora en el capital de trabajo, sobre todo en el rubro de otros activos y cuentas por cobrar los cuales se relacionan a las operaciones con partes relacionadas.

## Comparativo Proyecciones anteriores vs. actuales

Se estima que los ingresos relacionados a la operación de Los Ángeles muestren una tendencia de crecimiento para los próximos años. Por otro lado se proyecta que los márgenes operativos incrementen como resultado del programa de ahorro recientemente implementado por la Empresa. También en nuestras proyecciones se incorpora el incremento del 30.6% de la deuda neta en próximos periodos como resultado de la obligación del pago de la carta de crédito de la garantía relacionada con la licitación para la concesión de televisión abierta. A continuación se muestra una tabla comparativa con las métricas proyectadas antes y después de la obtención del crédito:

Tabla 1: Proyecciones vs. Nuevos Escenarios (m)	Proyecciones Escenario Base (Noviembre 2014)			Nuevo Escenario Base			Nuevo Escenario Estrés		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Deuda Neta	794.6	669.2	529.5	1,004.7	833.5	645.9	1,144.2	1,077.1	1,018.0
Años de Pago (DN / FLE)	5.1	3.6	2.7	4.6	3.5	2.5	9.4	5.5	5.2
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.9	2.6	2.1	2.8	2.2	1.6	4.1	3.8	3.5
DSCR**	1.4	1.6	0.9	1.4	1.4	0.9	0.6	0.8	0.6
DSCR con caja inicial	3.3	3.9	2.4	2.5	2.8	2.0	1.5	1.3	0.9
<b>Covenants</b>									
Razón de Cobertura de Intereses (Mayor a 2.50x)	5.73	6.04	6.40	5.21	5.27	5.74	2.66	2.41	2.33
Razón de Deuda a UAFIDA*	2.93	2.63	2.09	3.42	2.97	2.30	4.09	3.79	3.53
Razón de Apalancamiento (Menor a 1.25x)	0.93	0.83	0.68	1.05	0.90	0.72	1.09	0.99	0.91

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

\*Razon de Deuda a UAFIDA, menor a 5.0x primer año, 4.5x en el segundo año, y mayor a 4.0x para los siguientes años.

Asimismo, la Empresa mejoró su participación incrementando los niveles de ingresos en dólares gracias a las ventas generadas por la estación de Los Ángeles aunado a un incremento en el tipo de cambio.

### Perfil 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.

Grupo Radio Centro 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

Anexos - Escenario Base

Grupo Radio Centro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014	2015P	2016P	2017P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,927</b>	<b>1,772</b>	<b>1,777</b>	<b>1,851</b>	<b>1,841</b>	<b>3,059</b>	<b>3,410</b>	<b>3,521</b>	<b>3,541</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>632</b>	<b>490</b>	<b>486</b>	<b>512</b>	<b>510</b>	<b>578</b>	<b>663</b>	<b>742</b>	<b>728</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	176	143	121	131	122	177	237	307	283
Cuentas por cobrar a Clientes	305	308	301	296	351	369	396	410	425
Funcionarios, Empleados y Accionistas	7	6	8	11	12	10	10	11	11
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	145	32	55	75	25	22	20	15	10
<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>2,481</b>	<b>2,747</b>	<b>2,779</b>	<b>2,812</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	0	1,174	1,408	1,408	1,408
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	31	62	94
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	462	439	456	490	478	456	457	459	460
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	833	839	831	845	848	846	846	846	846
Crédito Mercantil	829	829	829	829	829	829	829	829	829
Licencias de Transmisión y derechos	4	10	2	16	20	17	17	17	17
Otros Activos Circulantes	0	3	3	4	4	4	4	4	4
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>565</b>	<b>476</b>	<b>368</b>	<b>345</b>	<b>459</b>	<b>1,579</b>	<b>1,750</b>	<b>1,669</b>	<b>1,482</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>348</b>	<b>306</b>	<b>238</b>	<b>216</b>	<b>304</b>	<b>441</b>	<b>414</b>	<b>531</b>	<b>501</b>
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	42	41	41	0	2	57	101	211	172
Cuentas por pagar y gastos acumulados <sup>***</sup>	84	57	56	75	63	80	83	84	86
Impuestos por Pagar	47	68	39	33	55	87	90	90	90
Ingresos Diferidos	176	140	102	109	184	216	139	146	153
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	<b>217</b>	<b>170</b>	<b>130</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>1,139</b>	<b>1,336</b>	<b>1,138</b>	<b>980</b>
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	130	90	50	12	10	1,041	1,140	929	757
Impuestos Diferidos	17	0	0	47	79	56	65	74	85
Otros Pasivos no circulantes	69	80	80	70	65	41	131	135	139
Beneficios a Empleados	69	80	80	67	56	41	41	41	41
Obligación en relación a la inversión en asociada	0	0	0	3	9	0	90	94	97
<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>1,480</b>	<b>1,660</b>	<b>1,852</b>	<b>2,058</b>
<b>Minoritario</b>	<b>-34</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>Mayoritario</b>	<b>1,396</b>	<b>1,295</b>	<b>1,408</b>	<b>1,505</b>	<b>1,382</b>	<b>1,479</b>	<b>1,659</b>	<b>1,851</b>	<b>2,058</b>
Capital Contribuido	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
Utilidades Acumuladas	219	184	173	352	445	334	493	673	866
Utilidad del Ejercicio	58	51	175	93	-123	85	106	118	132
<b>Deuda Total</b>	<b>172</b>	<b>131</b>	<b>91</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1,099</b>	<b>1,242</b>	<b>1,140</b>	<b>929</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-4</b>	<b>-12</b>	<b>-31</b>	<b>-119</b>	<b>-111</b>	<b>921</b>	<b>1,005</b>	<b>833</b>	<b>646</b>
<b>Razón de Apalancamiento</b>	<b>0.41</b>	<b>0.37</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.33</b>	<b>1.07</b>	<b>1.05</b>	<b>0.90</b>	<b>0.72</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>114</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>96</b>	<b>101</b>	<b>99</b>	<b>116</b>	<b>117</b>	<b>117</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>46</b>	<b>37</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>52</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>44</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 1T15.

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

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

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014	2015P	2016P	2017P
<b>Ventas Netas</b>	786	908	989	1,032	967	986	1,022	1,058	1,096
<b>Costo de ventas (efectivo)</b>	529	603	632	647	638	638	645	660	679
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	257	305	356	386	329	349	377	398	418
Gastos de Generales	15	15	15	15	15	13	14	14	15
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	242	290	341	371	314	336	363	384	403
Depreciación y Amortización	92	112	112	109	114	118	98	98	99
Depreciación	26	24	25	19	24	24	24	24	24
Amortización	66	88	87	90	89	94	74	74	75
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	150	178	229	262	200	217	266	286	304
Otros Ingresos y (gastos) netos	-66	-58	-60	-144	-141	-37	-65	-66	-66
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	83	120	169	118	60	180	200	220	238
Ingresos por Intereses	0	0	0	0	3	7	3	4	4
Intereses Pagados	24	26	18	11	7	33	70	73	70
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	108	0	0	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	-23	-26	-18	-11	-112	-27	-67	-69	-66
Resultado Cambiario	-17	-0	-0	-0	-0	-5	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-41	-26	-18	-12	-112	-31	-67	-69	-66
<b>Utilidad después del RIF</b>	43	94	151	106	-52	149	133	151	172
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	0	-6	-5	-35	31	31	32
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	43	94	151	100	-57	114	164	182	204
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	-24	7	65	28	58	64	72
Impuestos Causados	44	54	-28	42	0	24	49	55	61
Impuestos Diferidos	-5	-11	4	-35	65	5	9	10	11
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	4	51	176	93	-123	85	106	118	132
Participación minoritaria en la utilidad	-54	0	0	0	-0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	58	51	175	93	-123	85	106	118	132
Cambio en Ventas (%)	6.9%	15.5%	8.9%	4.4%	-6.4%	2.1%	3.6%	3.5%	3.6%
Margen Bruto	32.7%	33.6%	36.0%	37.4%	34.0%	35.4%	36.9%	37.6%	38.1%
Margen EBITDA	30.8%	31.9%	34.5%	35.9%	32.5%	34.0%	35.5%	36.3%	36.8%
Tasa de Impuestos (%)	102.0%	57.4%	-18.5%	41.7%	0.0%	20.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.67	2.02	2.17	2.11	2.02	2.16	2.23	2.31	2.38
Cobertura de Intereses (EBITDA/Interés deuda con costo)	10.28	11.01	30.83	54.43	47.86	11.85	5.21	5.27	5.74
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.02	24.39	30.70	31.88	25.67	31.68	37.17	39.95	42.34
Tasa Pasiva	11.0%	11.3%	10.0%	8.9%	8.6%	11.8%	5.6%	5.9%	6.4%
Tasa Activa	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	2.6%	1.1%	1.2%	1.2%
<b>Interés Total Devengado</b>	24	26	11	7	7	28	70	73	70

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 1T15.

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

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014	2015P	2016P	2017P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACION</b>									
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	43	94	151	100	-57	114	164	182	204
Depreciación y Amortización	26	24	25	19	24	25	24	24	24
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	-31	-31	-32
Intereses a Favor	0	-0	-0	-0	-3	-7	-3	-4	-4
Otras Partidas	27	4	3	3	3	-45	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	53	28	28	22	24	-27	-10	-11	-12
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	33	70	73	70
Otras Partidas <sup>A</sup>	0	-6	3	6	113	35	74	74	75
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	24	20	21	18	120	68	144	147	145
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	119	141	201	140	86	156	298	318	337
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-3	7	5	-55	-18	-27	-14	-15
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-78	77	-42	-85	93	34	-232	5	5
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	5	3	0	0	0	3	1	2
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	33	-73	-13	114	-31	25	16	10	11
<b>Capital de trabajo</b>	-43	5	-45	33	6	42	-240	2	3
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-21	0	-20	-6	30	0	-49	-55	-61
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	-64	5	-65	27	37	42	-289	-53	-59
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	55	147	136	167	123	197	9	265	278
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-21	-3	-42	-52	-14	-1	-25	-25	-25
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-2	-2	-2	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	3	7	3	4	4
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	-108	-1,240	0	0	0
Prestamo otorgado a Partes Relacionadas	-0	0	0	-3	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	-21	-2	-42	-57	-121	-1,236	-22	-21	-21
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ</b>	34	145	94	110	2	-1,039	-14	244	257
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	200	0	0	0	0	1,086	233	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y O	-30	-40	-40	-90	0	0	-90	-101	-211
Intereses Pagados	-22	-17	-11	-7	-7	-28	-70	-73	-70
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	148	-57	-51	-97	-7	1,057	73	-174	-493
Otras Partidas	0	-20	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-100	-100	-65	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	-100	-120	-65	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	48	-177	-116	-97	-7	1,057	73	-174	-493
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	82	-32	-22	13	-5	18	59	70	-235
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	-3	-4	37	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	93	175	143	121	131	122	177	237	307
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	175	143	121	131	122	177	237	307	283
Capex de Mantenimiento****	-21	-3	-25	-19	-14	-19	-24	-24	-24
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	233	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo****</b>	-5	144	111	145	105	215	218	241	255
Amortización de Deuda	30	40	40	93	108	82	90	101	211
Revolencia automática	0	2	1	-49	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final***	30	42	41	44	108	82	90	101	211
Intereses Netos Pagados	23	26	18	11	3	22	67	69	66
<b>Servicio de la Deuda</b>	54	68	59	55	111	104	157	170	277
<b>DSCR</b>	(0.1)	2.1	1.9	2.6	0.9	2.1	1.4	1.4	0.9
Caja Inicial Disponible	93	175	143	121	131	122	177	237	307
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	1.6	4.7	4.3	4.8	2.1	3.2	2.5	2.8	2.0
<b>Deuda Neta a FLE</b>	0.7	(0.1)	(0.3)	7.3	9.5	4.3	4.6	3.5	2.5
<b>Deuda Total a EBITDA</b>	0.7	0.5	0.3	3.2	3.6	3.3	3.4	3.0	2.3
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	(0.0)	(0.0)	(0.1)	2.9	3.2	2.7	2.8	2.2	1.6

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 1T15.

\*\*\* 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.

<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

Los Ajustes especiales por P\$232.8m se refieren a la carta garantía considerada.

Anexos - Escenario Estrés

Grupo Radio Centro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014	2015P	2016P	2017P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>1,927</b>	<b>1,772</b>	<b>1,777</b>	<b>1,851</b>	<b>1,841</b>	<b>3,059</b>	<b>3,304</b>	<b>3,340</b>	<b>3,377</b>
Activo Circulante	632	490	486	512	510	578	527	537	557
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	176	143	121	131	122	177	97	103	110
Cuentas por cobrar a Clientes	305	308	301	296	351	369	400	403	416
Funcionarios, Empleados y Accionistas	7	6	8	11	12	10	10	11	11
Pagos Anticipados e Impuestos por recuperar	145	32	55	75	25	22	20	20	20
<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>2,481</b>	<b>2,777</b>	<b>2,804</b>	<b>2,820</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	0	1,174	1,474	1,504	1,524
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	462	439	456	490	478	456	453	449	446
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	833	839	831	845	848	846	846	846	846
Crédito Mercantil	829	829	829	829	829	829	829	829	829
Licencias de Transmisión y derechos	4	10	2	16	20	17	17	17	17
Otros Activos Circulantes	0	3	3	4	4	4	4	4	4
Cuentas por cobrar a Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	3	3	4	4	4	4	4	4
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>565</b>	<b>476</b>	<b>368</b>	<b>345</b>	<b>459</b>	<b>1,579</b>	<b>1,722</b>	<b>1,663</b>	<b>1,608</b>
Pasivo Circulante	348	306	238	216	304	441	403	524	521
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	42	41	41	0	2	57	102	212	202
Cuentas por pagar y gastos acumulados***	84	57	56	75	63	80	71	72	73
Impuestos por Pagar	47	68	39	33	55	87	87	87	87
Ingresos Diferidos	176	140	102	109	184	216	143	154	159
<b>Pasivos no-Circulantes</b>	<b>217</b>	<b>170</b>	<b>130</b>	<b>129</b>	<b>154</b>	<b>1,139</b>	<b>1,319</b>	<b>1,139</b>	<b>1,087</b>
Pasivo con Costo <sup>A</sup>	130	90	50	12	10	1,041	1,140	968	926
Impuestos Diferidos	17	0	0	47	79	56	51	43	33
Otros Pasivos no circulantes	69	80	80	70	65	41	128	128	128
Beneficios a Empleados	69	80	80	67	56	41	80	80	80
Obligación en relación a la inversión en asoc	0	0	0	3	9	0	48	48	48
<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>1,480</b>	<b>1,582</b>	<b>1,677</b>	<b>1,770</b>
Minoritario	-34	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	1,396	1,295	1,408	1,505	1,382	1,479	1,582	1,677	1,769
Capital Contribuido	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	334	533	636	733
Utilidad del Ejercicio	58	51	175	93	-123	85	-11	-19	-23
<b>Deuda Total</b>	<b>172</b>	<b>131</b>	<b>91</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1,099</b>	<b>1,241</b>	<b>1,180</b>	<b>1,128</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-4</b>	<b>-12</b>	<b>-31</b>	<b>-119</b>	<b>-111</b>	<b>921</b>	<b>1,144</b>	<b>1,077</b>	<b>1,018</b>
<b>Razón de Apalancamiento</b>	<b>0.41</b>	<b>0.37</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.33</b>	<b>1.07</b>	<b>1.09</b>	<b>0.99</b>	<b>0.91</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>114</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>96</b>	<b>101</b>	<b>99</b>	<b>104</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>46</b>	<b>37</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>52</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>37</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 1T15.

\*\*\* 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*	2014	2015P	2016P	2017P
<b>Ventas Netas</b>	786	908	989	1,032	967	986	1,010	1,030	1,052
<b>Costo de ventas (efectivo)</b>	529	603	632	647	638	638	690	702	715
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	257	305	356	386	329	349	320	327	336
Gastos de Generales	15	15	15	15	15	13	17	16	16
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	242	290	341	371	314	336	303	311	320
Depreciación y Amortización	92	112	112	109	114	118	116	117	119
Depreciación	26	24	25	19	24	24	24	23	23
Amortización	66	88	87	90	89	94	93	94	96
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	150	178	229	262	200	217	187	194	201
Otros Ingresos y (gastos) netos	-66	-58	-60	-144	-141	-37	-90	-94	-98
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	83	120	169	118	60	180	97	100	102
Ingresos por Intereses	0	0	0	0	3	7	2	2	2
Intereses Pagados	24	26	18	11	7	33	114	129	137
Otros Gastos Financieros	0	0	0	0	108	0	0	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	-23	-26	-18	-11	-112	-27	-112	-127	-136
Resultado Cambiario	-17	-0	-0	-0	-0	-5	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-41	-26	-18	-12	-112	-31	-112	-127	-136
<b>Utilidad después del RIF</b>	43	94	151	106	-52	149	-15	-28	-33
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	0	0	-6	-5	-35	0	0	0
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	43	94	151	100	-57	114	-15	-28	-33
Impuestos sobre la Utilidad	38	43	-24	7	65	28	-5	-8	-10
Impuestos Causados	44	54	-28	42	0	24	0	0	0
Impuestos Diferidos	-5	-11	4	-35	65	5	-5	-8	-10
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	4	51	176	93	-123	85	-11	-19	-23
Participación minoritaria en la utilidad	-54	0	0	0	-0	0	-0	-0	-0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	58	51	175	93	-123	85	-11	-19	-23
Cambio en Ventas (%)	6.9%	15.5%	8.9%	4.4%	-6.4%	2.1%	2.4%	1.9%	2.1%
Margen Bruto	32.7%	33.6%	36.0%	37.4%	34.0%	35.4%	31.7%	31.8%	32.0%
Margen EBITDA	30.8%	31.9%	34.5%	35.9%	32.5%	34.0%	30.0%	30.2%	30.4%
Tasa de Impuestos (%)	102.0%	57.4%	-18.5%	41.7%	0.0%	20.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.67	2.02	2.17	2.11	2.02	2.16	2.23	2.29	2.36
Cobertura de Intereses (EBITDA/Interés deuda con costo)	10.28	11.01	30.83	54.43	47.86	11.85	2.66	2.41	2.33
Retorno sobre Capital Empleado (%)	20.02	24.39	30.70	31.88	25.67	31.68	27.04	27.68	28.34
Tasa Pasiva	11.0%	11.3%	10.0%	8.9%	8.6%	11.8%	8.9%	10.0%	11.2%
Tasa Activa	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	2.6%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>Interés Total Devengado</b>	24	26	11	7	7	28	114	129	137

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 1T15.

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

	2009	2010	2011*	2012*	2013*	2014	2015P	2016P	2017P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	43	94	151	100	-57	114	-15	-28	-33
Depreciación y Amortización	26	24	25	19	24	25	24	23	23
Intereses a Favor	0	-0	-0	-0	-3	-7	-2	-2	-2
Otras Partidas	27	4	3	3	3	-45	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>53</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>-27</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
Intereses Devengados	24	26	18	11	7	33	114	129	137
Otras Partidas <sup>A</sup>	0	-6	3	6	113	35	93	94	96
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>120</b>	<b>68</b>	<b>207</b>	<b>223</b>	<b>233</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>119</b>	<b>141</b>	<b>201</b>	<b>140</b>	<b>86</b>	<b>156</b>	<b>213</b>	<b>217</b>	<b>222</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-3	7	5	-55	-18	-31	-4	-12
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-78	77	-42	-85	93	34	-298	-30	-20
Incremento (Decremento) en Proveedores	0	0	0	0	0	0	-9	1	1
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	35	-68	-10	114	-31	25	13	11	5
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-43</b>	<b>5</b>	<b>-45</b>	<b>33</b>	<b>6</b>	<b>42</b>	<b>-325</b>	<b>-23</b>	<b>-27</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-21	0	-20	-6	30	0	0	0	0
<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>42</b>	<b>-325</b>	<b>-23</b>	<b>-27</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>197</b>	<b>-112</b>	<b>194</b>	<b>195</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversiones en Subsid. N.C.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-21	-3	-42	-52	-14	-1	-20	-20	-20
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	-2	-2	-2	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	3	7	2	2	2
Decr. (Incr.) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	-108	-1,240	0	0	0
Prestamo otorgado a Partes Relacionadas	-0	0	0	-3	0	0	0	0	0
<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>-1,236</b>	<b>-18</b>	<b>-18</b>	<b>-18</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>-1,039</b>	<b>-130</b>	<b>176</b>	<b>177</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	200	0	0	0	0	1,086	233	40	160
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-30	-40	-40	-90	0	0	-90	-102	-212
Intereses Pagados	-22	-17	-11	-7	-7	-28	-114	-129	-137
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>148</b>	<b>-57</b>	<b>-51</b>	<b>-97</b>	<b>-7</b>	<b>1,057</b>	<b>29</b>	<b>-191</b>	<b>-189</b>
Otras Partidas <sup>A</sup>	0	-20	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-100	-100	-65	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>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>1,057</b>	<b>29</b>	<b>-191</b>	<b>-189</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>18</b>	<b>-101</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	-3	-4	37	21	20	20
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	93	175	143	121	131	122	177	97	103
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>175</b>	<b>143</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>122</b>	<b>177</b>	<b>97</b>	<b>103</b>	<b>110</b>
Capex de Mantenimiento <sup>***</sup>	-21	-3	-25	-19	-14	-19	-20	-20	-20
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	233	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo<sup>****</sup></b>	<b>-5</b>	<b>144</b>	<b>111</b>	<b>145</b>	<b>105</b>	<b>215</b>	<b>122</b>	<b>195</b>	<b>195</b>
Amortización de Deuda	30	40	40	93	108	82	90	102	212
Revolencia / pagos adicionales	0	2	1	-49	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final <sup>***</sup>	30	42	41	44	108	82	90	102	212
Intereses Netos Pagados	23	26	18	11	3	22	112	127	136
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>54</b>	<b>68</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>111</b>	<b>104</b>	<b>202</b>	<b>229</b>	<b>347</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.1)</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	93	175	143	121	131	122	177	97	103
<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>3.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.7</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>7.3</b>	<b>9.5</b>	<b>4.3</b>	<b>9.4</b>	<b>5.5</b>	<b>5.2</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>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</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 1T15.

\*\*\* 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.

Los Ajustes especiales por P\$232.8m se refieren a la carta garantía considerada.

## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](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	HR A+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	03 de noviembre de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Del 1T07 al 1T15
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 calificadoradora [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).