S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings baja calificaciones de Grupo Radio Centro a 'mxBBB-' de 'mxBBB+' y las coloca en Revisión Especial Negativa

14 de febrero de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Radio Centro) anunció la resolución desfavorable de dos litigios en materia fiscal, lo que derivó en una disminución del efectivo disponible para 2020 y una presión sobre su liquidez.
- Además, el proceso para extender las dispensas para el cumplimiento de obligaciones de hacer y no hacer en relación con sus restricciones financieras (*covenants*) está tomando más tiempo del que habíamos estimado previamente, por lo que persiste el riesgo significativo de violación de las mismas si la compañía no llega a obtenerlas para finales de abril.
- Como resultado de lo anterior, el 14 de febrero de 2020, S&P Global Ratings bajó las calificaciones crediticias de emisor y de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxBBB-' de 'mxBBB+' de Radio Centro, y las colocó en su listado Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas.
- El estatus de Revisión Especial con implicaciones negativas refleja el riesgo de que la compañía se encuentre en violación de sus *covenants*, si no llegara a conseguir las dispensas a finales de abril, y también una potencial desviación material de nuestro escenario base cuando la empresa reporte los resultados del cuarto trimestre de 2019, que resultaría en un debilitamiento de la generación de EBITDA y, a su vez, en un deterioro del perfil crediticio de la empresa.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Alejandro Marín
Ciudad de México
52 (55) 5081-2896
alejandro.marin
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081-4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

Pago de litigios en materia fiscal presionará la liquidez de la compañía. La baja de calificaciones refleja el deterioro en la liquidez de Radio Centro, después de que la empresa anunció la resolución de dos litigios en materia fiscal en contra de una de sus subsidiarias, la cual generó gastos inesperados que afectaron los resultados operativos de 2019 por $52 millones de pesos mexicanos (MXN). Además, informó que tiene nueve juicios más en litigio, a resolverse durante los próximos seis a 24 meses, los cuales podrían presionar aún más su liquidez si se resolvieran en su contra.

La compañía continúa en negociación de sus *covenants*. Por otra parte, la colocación de las calificaciones en *CreditWatch* se basa en el continuo riesgo de violación de los *covenants* de los certificados bursátiles de la compañía, en caso de no obtener las dispensas para el cuarto trimestre de 2019 y los tres periodos posteriores. Radio Centro continúa en negociación con sus tenedores para obtener las dispensas para los trimestres mencionados, antes de que publique sus estados financieros auditados al cierre de 2019. Si la empresa no llegara a obtener las dispensas de los tenedores en abril de 2020, el pago de la deuda podría acelerarse, lo que también deterioraría su liquidez.

Menor generación de EBITDA podría ocasionar un deterioro en los índices crediticios. El estatus de Revisión Especial también considera la posibilidad de un deterioro crediticio mayor que el que considerábamos en nuestro escenario base. La empresa podría enfrentar gastos más elevados por la operación de su nuevo canal de televisión, así como gastos extraordinarios procedentes de los juicios pendientes. Además, la tendencia negativa del gasto publicitario podría continuar, lo que derivaría en menores ingresos. En nuestra opinión, si estos factores resultan en un índice de deuda a EBITDA y una cobertura de intereses por encima de 5.0x (veces) y por debajo de 2.0x, respectivamente, se deterioraría el perfil financiero de la empresa y su calificación.

Revisión Especial (CreditWatch)

Podríamos bajar las calificaciones en un nivel (*notch*) o más si los resultados del cuarto trimestre de Radio Centro se desvían materialmente de nuestro escenario base, si estos mismos muestran una posible violación de sus *covenants*, o si alguno de los juicios restantes se resuelve en contra de la empresa. Estos eventos podrían deteriorar aún más su perfil crediticio o su liquidez.

Por el contrario, podríamos confirmar las calificaciones y retirar el estatus de Revisión Especial dentro de los próximos 90 días o antes, si los resultados financieros y operativos de la empresa al cuarto trimestre se mantienen dentro de nuestro escenario base, y si, además, obtiene dispensas para sus *covenants* al cuarto trimestre de 2019 y los siguientes tres trimestres.

Descripción de la empresa

Radio Centro es una compañía mexicana de radio que produce y transmite programas musicales, de entretenimiento, noticieros y programas en vivo a través de sus estaciones de radio en la Ciudad de México y a lo largo de la República. Asimismo, la compañía tiene una subsidiaria que actúa como representante de ventas nacionales y provee programación a una red de afiliadas en México, la cual cuenta con 104 estaciones en 65 ciudades en el país. Por otra parte, la compañía inició sus operaciones en el mercado de televisión con un canal abierto en la Ciudad de México, y a través de proveedores de cable a todo el país.

Liquidez

Revisamos la liquidez de Radio Centro a menos que adecuada desde adecuada ante la posibilidad de que la compañía se encuentre en violación de los *covenants* en sus certificados bursátiles al reportar sus resultados al cuarto trimestre de 2019. Al mismo tiempo, consideramos que la posición de efectivo de la compañía se verá afectada por los dos juicios en materia fiscal resueltos en contra, presionando la relación de fuentes a usos de efectivo por debajo de 1.2x. Si en los próximos 12 meses los restantes litigios llegaran a resolverse en su contra, esto podría presionar aún más su liquidez.

Las principales fuentes de liquidez incluyen:

- Efectivo e inversiones a corto plazo por MXN363 millones al 30 de septiembre de 2019.
- Fondos operativos por MXN201 millones en los próximos 12 meses, y
- Flujos de capital de trabajo positivos de MXN1.2 millones en los próximos 12 meses.

Los principales usos de la liquidez incluyen:

- Pagos de deuda de MXN369 millones para los próximos 12 meses, que incluyen MXN330 millones de prepago de sus certificados bursátiles.
- Al menos MXN51 millones para pagar las contingencias fiscales de la compañía en los próximos 12 meses.
- Gasto de inversión (capex) de alrededor de MXN17.4 millones en los próximos 12 meses.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- La calificación de recuperación de Radio Centro de las tres emisiones de certificados bursátiles con vencimiento en 2023 (RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2) se mantiene en '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%) en caso de incumplimiento de pago. Esto deriva en una calificación de emisión de 'mxBBB-', en línea con la calificación crediticia de emisor actual de la compañía.
- Estimamos que para que Radio Centro incumpla sería necesario que el EBITDA cayera significativamente, y que generara un deterioro significativo al negocio. Los certificados están garantizados por una prenda de acciones de la subsidiaria Radiodifusora Red, la cual incluye ciertas estaciones de radio que generan más del 50% del total del EBITDA de la compañía.
- Al tercer trimestre de 2019, la deuda de Radio Centro estaba compuesta por las tres emisiones de certificados bursátiles: RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2. Con saldos insolutos de MXN500 millones, MXN738.1 millones, y MXN412.5 millones, respectivamente, con fecha de vencimiento en diciembre de 2023; más siete créditos bancarios de corto, mediano y largo plazo con saldo insoluto de MXN239 millones.
- Evaluamos a Radio Centro como negocio en marcha, basado en nuestra expectativa de que la cantidad de estaciones de radio que maneja la empresa, así como sus altos niveles de audiencia en la Ciudad de México representarían un modelo de negocio viable en caso de incumplimiento.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año simulado del incumplimiento: Nuestro escenario base considera un incumplimiento en 2023 provocado por una marcada caída en la actividad económica en México, que se traduciría en severos recortes en el gasto de publicidad en el sector en general; un incremento significativo en la inflación que impacte los costos fijos y laborales; un incremento en la competencia por partes de otras radiodifusoras y medios alternativos; débiles patrones de consumo en el país y, en última instancia, la incapacidad de la empresa para administrar sus costos.
- Múltiplo de EBITDA: 6.5x
- EBITDA tras incumplimiento: MXN136 millones.

Cascada simplificada

- Valor neto de la compañía (después de gastos de administración de 5%): MXN885.3 millones.
- Calificación de recuperación: '3'
- Expectativas de recuperación: 50%-90%.

Síntesis de los factores de calificación

Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V.

	A	DE
Calificación crediticia de emisor		
Escala Nacional	mxBBB-/Rev. Esp. Negativa/--	mxBBB+/Negativa/--
Riesgo del negocio	Razonable	Razonable
Riesgo país	Moderadamente elevado	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Intermedio	Intermedio
Posición competitiva	Razonable	Razonable
Riesgo financiero	Agresivo	Agresivo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Agresivo	Agresivo
Modificadores		
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Menos que adecuada (sin impacto)	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
RCENTRO 16	mxBBB-	mxBBB+	Rev. Esp. Negativa	N/A
RCENTRO 17	mxBBB-	mxBBB+	Rev. Esp. Negativa	N/A
RCENTRO 17-2	mxBBB-	mxBBB+	Rev. Esp. Negativa	N/A
N/A – No Aplica				

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Medios y Entretenimiento, 24 de diciembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.

- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.
- Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
- Criterios de calificaciones de recuperación (recupero) para emisores corporativos de grado especulativo, 7 de diciembre de 2016.

Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
- Productividad baja y desigual en México: Qué nos dice sobre el crecimiento futuro del PIB, 29 de julio de 2019.
- Análisis Económico: América Latina en 2020: Bajo crecimiento, bajas tasas de interés, elevado riesgo, 2 de diciembre de 2019.
- S&P Global Ratings baja calificaciones de Grupo Radio Centro a 'mxBBB+' de 'mxA'; la perspectiva es negativa, 27 de noviembre de 2019.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2019.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.