Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 13/03/2020

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	RCENTRO
RAZÓN SOCIAL	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings revisó a la baja las calificaciones de HR AA- a HR BB para Grupo Radio Centro y sus emisiones RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2, y cambió la Perspectiva Negativa a Observación Negativa. Asimismo, revisó a la baja la calificación de HR1 a HR4 para Grupo Radio Centro

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (13 de marzo de 2020) - HR Ratings revisó a la baja las calificaciones de HR AA- a HR BB para Grupo Radio Centro y sus emisiones RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2, y cambió la Perspectiva Negativa a Observación Negativa. Asimismo, revisó a la baja la calificación de HR1 a HR4 para Grupo Radio Centro.

La revisión a la baja de las calificaciones con cambio de Perspectiva Negativa a Observación Negativa para Grupo Radio Centro y para sus emisiones se fundamenta en la obligación que tiene la Empresa de amortizar P$330 millones (m) de los CEBURS RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2 antes del 30 de abril de 2020 y el impacto esperado de dicho pago, obligando a la Empresa a renegociar plazos y condiciones con los tenedores. Asimismo, se consideró la monetización de activos no estratégicos que está realizando Grupo Radio Centro para pagar este y el monto restante acordado con los tenedores de los CEBURS en un periodo de 36 meses a partir de mayo de 2019. Por otro lado, nuestro análisis incorpora el impacto del pago de impuestos durante el cierre de 2019, la depuración de cuentas por cobrar y los resultados operativos observados en el año.

Los principales supuestos y resultados se encuentran en la siguiente tabla incluida en el documento adjunto.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Pago de impuestos con recursos de la venta de estación de Los Ángeles. Durante nuestra acción de calificación del 26 de diciembre de 2019, se consideró que la Empresa realizaría la amortización del 20% del saldo de los CEBURS durante el segundo trimestre de 2020, conforme a lo acordado con tenedores, con los recursos provenientes de la venta de la estación de radio de Los Ángeles. Sin embargo, parte de dichos recursos fueron usados para el pago de impuestos tras una resolución desfavorable de dos litigios fiscales, los cuales fueron enterados al cierre de 2019.

Presión de litigios fiscales sobre Flujo Libre de Efectivo. Al cierre de 2019 hubo un impacto negativo sobre nuestro cálculo de Flujo Libre de Efectivo (FLE) proveniente de la resolución desfavorable de dos litigios fiscales por un monto de P$52m. Esto aunado a los costos fijos durante el arranque de operaciones del canal de televisión, la Octava, resultaron en niveles de FLE en 2019 de P$160m (vs. esperados P$348m en un escenario base y P$246m en un escenario estrés).

Ingresos en línea con nuestros escenarios y EBITDA por debajo de nuestras estimaciones. La Empresa presentó ingresos en línea con lo estimado en nuestro escenario base y nuestro escenario de estrés (con P$1,018m vs. P$1,044m en un escenario base y P$922m en un escenario de estrés). Esto en parte por el comportamiento esperado en los ingresos televisivos durante el inicio del proyecto; así como la venta de la estación de Los Ángeles. Por otro lado, la Empresa al cierre de 2019 hizo el reconocimiento de una estimación de cuentas incobrables por P$144m.
Derivado de esto, la Empresa presentó una reducción en sus niveles EBITDA, alcanzando valores por debajo de nuestro escenario base y nuestro escenario de estrés (con un observado de -P$83m vs. P$213m y P$200, respectivamente).

Expectativas para Periodos Futuros

Venta de activos para requerimientos de flujo en servicio de la deuda. En un escenario base estimamos que la Empresa realice la venta de activos no estratégicos para compensar los requerimientos flujo destinados al el pago de los CEBURS. Resultado con ello en niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) de 0.1x en 2020, 0.4x en 2021 y 4.4x en 2022 (vs. 0.4x en 2019).

Recuperación conservadora en ingresos y Margen EBITDA. Pese a la reducción en ingresos totales ocurrida en 2019, estimamos una recuperación gradual en el mediano y largo plazo de estos por la estrategia que mantiene Grupo Radio Centro una relación comercial con empresas promotoras de publicidad. Esto aunado a la reducción en la plantilla de empleados y la monetización de activos poco rentables estimamos que traiga consigo una mejora en Márgenes EBITDA, para alcanzar 24.0% para 2022 (vs. -8.1% en 2019).

Factores adicionales considerados

Estatus actual de dispensas. En el presente análisis se consideró el estatus actual por definir de las dispensas de los covenants correspondientes al cuarto trimestre de 2019 (4T19) y el riesgo inherente a un vencimiento anticipado en caso de no obtenerlas.

Factores que podrían mantener la calificación

Recuperación en niveles de Flujo tras litigios fiscales. Si la Empresa alcanzara niveles de FLE que le permitan compensar la salida de caja de los litigios fiscales al cierre de 2019 y alguna posible resolución negativa en periodos futuros, pudiera haber un efecto positivo en la calificación. Esto por una mayor liquidez para el cumplimiento de cualquier condición acordada con los tenedores de los CEBURS; sin embargo, sin presionar la caja para requerimientos de capital de trabajo. Así como mejoras en la estructura financiera derivada de usos de recursos provenientes de la venta de activos no estrategicos.

Factores que podrían bajar la calificación

Incumplimiento o cambio en condiciones pactadas para la amortización de los CEBURS. La falta del pago total acordado por la Empresa con los tenedores de los CEBURS de RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2 por P$330m antes del 30 de abril de 2020 o la renegociación de plazos y condiciones, pudiera tener consigo un impacto negativo en la calificación.
Eventos relevantes

Litigios fiscales

A inicios de 2020, la Empresa anunció la resolución desfavorable de dos litigios en materia fiscal (teniendo un impacto de P$52m para el cierre de 2019). Asimismo, anunció que mantenía nueve litigios restantes pendientes de resolución con un plazo de conclusión entre 6 y 24 meses.

Venta de activos no estratégicos

El 22 de mayo de 2019, la Empresa anunció la venta de su estación de Los Ángeles por un monto de P$665m con el objetivo de incrementar su liquidez y con ello, realizar el pago anticipado del 50% emisiones bursátiles RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2 a un periodo de 36 meses, conforme a lo acordado con tenedores. Sin embargo, el uso de los recursos provenientes de dicha venta fue destinado al pago de impuestos derivados de los litigios fiscales.

Resultado Observado vs. Proyectado

En un comparativo de las cifras observadas al cierre de 2019 contra nuestras proyecciones, la Empresa presentó en 2019 ingresos en línea con nuestro escenario base y nuestro escenario estrés (con valores de P$1,018m vs. P$1,044m en un escenario base y P$922m en un escenario de estrés). Esto es debido al comportamiento esperado en los ingresos de publicidad en el proyecto del nuevo canal de televisión, La Octava, durante su inicio de operaciones. Adicionalmente, se estimó el impacto que tendría sobre los ingresos totales derivados de la venta de la estación de radio en Los Ángeles, California.

Por otro lado, la Empresa presentó niveles EBITDA por debajo de nuestro escenario de estrés. Esto principalmente por el reconocimiento de una provisión para cuentas incobrables por un monto de P$144m al cierre de 2019 como resultado de una depuración de cuentas por cobrar. Este factor logró traducirse en márgenes EBITDA de -8.1% en 2019 (vs. 20.4% en un escenario base y 20.2% en un escenario de estrés).

Dentro de nuestro cálculo de FLE, al cierre de 2019 la Empresa presentó niveles por debajo de nuestro escenario base y nuestro escenario de estrés (con valores de P$169m vs. P$348m y P$246m, en un escenario base y un estrés, respectivamente). Este deterioro en flujo con respecto a nuestras proyecciones fue consecuencia del impacto de los litigios fiscales, partidas no recurrentes inherentes a este litigio (multas, recargos y asesoría legal); así como el reconocimiento de las estimaciones de cuentas por cobrar previamente mencionado.

La Empresa presentó niveles de Deuda Total y Deuda Neta por encima de nuestro escenario de estrés. Esto debido a que dentro de nuestras proyecciones estimábamos que la Empresa reduciría de manera su apalancamiento con la monetización de la estación de radio de Los Ángeles. No obstante, la Empresa utilizó los recursos provenientes de esta venta para el pago de contingencias fiscales; así como requerimientos de capital de trabajo y CAPEX en el proyecto del canal de televisión.

Asimismo, la Empresa presentó niveles de DSCR y DN/FLE por debajo de nuestros escenarios base y estrés. Aunque dentro de nuestra revisión anterior estimábamos que la Empresa no iba a enfrentar una presión por parte del servicio de la deuda al cierre de 2019 (dado el acuerdo mantenido con tenedores de pago a 36 meses e iniciando con la primera amortización en el segundo trimestre de 2020), el deterioro en flujo previamente mencionado; así como el uso de los recursos provenientes de la venta de la estación de Los Ángeles para el pago de los litigios fiscales en lugar de amortización de deuda, tuvo un efecto negativo sobre nuestras métricas.

Análisis de Escenarios

Escenario base

En un escenario base se considera una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 2019 a 2022 de los ingresos totales de 4.1% a partir de 2019. Dicho crecimiento es explicado, en parte, por la incorporación de los ingresos provenientes de la publicidad en su nuevo espacio de televisión (sin embargo, siendo un efecto que se ve a partir del segundo año de operaciones); así como la relación comercial establecida a partir de 2018 con agencias promotoras de publicidad. De esta forma, se espera que para los años siguientes los ingresos totales alcancen montos de P$1,107m en 2020, P$1,153m en 2021 y P$1,207m en 2022. Por otro lado, esperamos que haya un beneficio en ingresos de las alianzas estratégicas de la Empresa (con Aristegui Noticias, por ejemplo) y la atracción de nuevos talentos.

Pese a que los ingresos provenientes de la televisión estimamos que se empiecen a percibir a partir de 2020, consideramos que en sus inicio de operaciones traerá consigo un deterioro en los Márgenes EBITDA totales de la Empresa por los costos operativos iniciales de dicho proyecto (nóminas, uso del equipo de transmisión, etc) . No obstante, las medidas tomadas por la Empresa de recorte de personal; así como la venta de activos poco rentables, estimamos que logren compensar los efectos del inicio de operaciones del canal de televisión. De esta forma, estimamos niveles EBITDA de P$244m en 2020, P$268m en 2021 y P$290m en 2021.

Asimismo, dentro de este escenario estimamos que la Empresa obtenga una resolución favorable de los demás litigios fiscales para 2021 y 2022; sin embargo, viendo impactado su flujo en 2020 por P$130m tras un juicio que la Empresa actualmente mantiene en estatus de amparo. Esto, aunado a los niveles EBITDA previamente señalados estimamos que resulten en niveles de FLE de P$23m en 2020, P$305m en 2021 y P$292m en 2022.

Para los periodos siguientes, estimamos que la Empresa realice amortizaciones de los CEBURS RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2 con base en el flujo que tenga disponible considerando la venta de activos no estratégicos. De esta forma, estimamos que la Empresa alcance niveles de DSCR de 0.1x en 2020, 0.4x en 2021 y 4.4x en 2022.

Escenario estrés

Bajo un escenario en condiciones adversas, se espera una TMAC de los ingresos totales de la Empresa en niveles promedio de 1.2%. Dichos resultados son consecuencia de una menor consolidación de los ingresos provenientes del canal de televisión en comparación con un escenario base en los periodos proyectados, así como un menor beneficio la nueva estrategia de relación comercial con empresas promotoras de publicidad. De esta forma, dentro de este escenario estimamos que la Empresa alcance ingresos totales de P$996m en 2020, P$1,035m en 2021 y P$1,079m en 2022.

Asimismo, se estiman menores niveles EBITDA provenientes de la venta de menores servicios de publicidad en el canal de televisión, que no logran compensar en su totalidad la presión ejercida por los costos iniciales de este proyecto. Asimismo, en este escenario se estima una menor consolidación de la nueva estrategia comercial de la Empresa, en la cual la relación de ingresos generados no logra obtener los beneficios esperados que logren compensar los costos de las comisiones pagadas a las agencias promotoras de publicidad. De esta forma, se esperan niveles EBITDA de P$161m en 2020, P$172m en 2021 y P$186m en 2022

Además, dentro de este escenario se estima una resolución negativa de algunos de los litigios fiscales pendientes habiendo consigo un deterioro sobre los niveles de FLE durante los dos años siguientes (esto en un entendido que la resolución dichos litigios se haga en un periodo de 36 meses). Dicho factor aunado al detrimento en margen previamente mencionado estimamos se traduzca en niveles de FLE de -P$106m en 2020, P$75m en 2021 y P$103m en 2022.

Asimismo, bajo condiciones de estrés, se considera un escenario donde la Empresa no consigue las dispensas con tenedores, obligándola a hacer una realizar una amortización anticipada de los CEBURS por un monto de P$1,628m en 2020 y, teniendo que realizar un refinanciamiento de dicha deuda para poder cumplir con sus obligaciones de pago. Esta amortización anticipada estimamos que ejerza presión sobre nuestra métrica de DSCR, llevándola a niveles de -0.1x en 2020. Por otro lado, derivado de esta obligación que mantiene Grupo Radio Centro tras el refinanciamiento, estimamos que haya un deterioro en los niveles de caja (alcanzando valores por debajo a lo observado históricamente) y que la mayor parte del flujo que genere sea utilizado para el pago de la deuda del refinanciamiento.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Samuel Egure-Lascano
Analista de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

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

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 RCENTRO LP: HR AA-, Perspectiva Negativa
RCENTRO CP: HR1
RCENTRO 16: HR AA-, Perspectiva Negativa
RCENTRO 17: HR AA-, Perspectiva Negativa
RCENTRO 17-2: HR AA-, Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación RCENTRO LP: 26 de diciembre de 2019
RCENTRO CP: 26 de diciembre de 2019
RCENTRO 16: 26 de diciembre de 2019
RCENTRO 17: 26 de diciembre de 2019
RCENTRO 17-2: 26 de diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T15 - 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera anual dictaminada por Deloitte, información financiera
trimestral interna y reportada en la BMV.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR