HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

RCENTRO

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

HR BB
HR4

Corporativos
13 de marzo de 2020

Calificación

Grupo Radio Centro LP	HR BB
Grupo Radio Centro CP	HR4
RCENTRO 16	HR BB
RCENTRO 17	HR BB
RCENTRO 17-2	HR BB
Observación	Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

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

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 son:

Supuestos y Resultados[1]	Histórico			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas Netas	1,402	1,346	1,018	1,107	1,153	1,207	996	1,035	1,079
Margen EBITDA	42.2%	36.6%	-8.1%	22.1%	23.3%	24.0%	16.2%	16.6%	17.2%
EBITDA	592	493	(83)	244	268	290	161	172	186
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	555	357	160	23	305	292	(106)	75	103
Deuda Total	1,841	1,854	1,856	1,706	1,031	1,031	1,986	1,796	1,706
Deuda Neta	1,735	1,719	1,593	1,547	638	296	1,853	1,788	1,673
Cifras 12m									
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.9	3.5	(19.3)	6.3	2.4	1.0	11.5	10.4	9.0
Años de Pago (DN / FLE)	3.1	4.8	10.0	66.2	2.1	1.0	(17.6)	23.8	16.2
DSCR **	1.7x	1.7x	0.4x	0.1x	0.4x	4.4x	-0.1x	0.2x	0.3x
DSCR con caja inicial	2.4x	2.2x	0.7x	0.7x	0.6x	10.3x	0.1x	0.5x	0.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

* Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación – Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados + Ajustes Especiales.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

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.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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

Tabla 1. Comparativo contra proyecciones

	Observado 2019	Base 2019	Estrés 2019
Ingresos	1,018	1,044	992
EBITDA	(83)	213	200
Margen EBITDA	-8.1%	20.4%	20.2%
FLE	160	348	246
Deuda Total	1,856	1,720	1,720
Deuda Neta	1,593	1,085	1,187
DSCR	0.4x	0.7x	0.5x
DSCR con caja	0.7x	3.1x	0.8x
DN/FLE (años)	10.0	3.1	4.8

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa e información pública de la BMV.

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.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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,

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

históricamente) y que la mayor parte del flujo que genere sea utilizado para el pago de la deuda del refinanciamiento.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario Base

Grupo Radio Centro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
ACTIVOS TOTALES	**6,220**	**6,329**	**4,760**	**4,332**	**3,767**	**3,940**
Activo Circulante	**906**	**1,085**	**821**	**658**	**851**	**1,159**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	106	135	263	159	393	736
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	357	383	333	290	261	235
Otras Cuentas por Cobrar Neto	434	555	139	140	141	142
Pagos anticipados e impuestos por recuperar	10	12	85	70	57	46
Activos no Circulantes	**5,314**	**5,244**	**3,939**	**3,674**	**2,916**	**2,781**
Cuenta por Cobrar a 93.9 Holdings Inc.	1,111	1,099	0	0	0	0
Asociación en Participación TV	433	433	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	89	71	440	386	338	297
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,147	3,228	3,405	3,195	2,484	2,391
Crédito Mercantil	2,304	2,304	2,180	2,180	2,180	2,180
Licencias de Transmisión y Otros intangibles	843	832	1,130	920	209	116
Impuestos Diferidos	0	93	95	95	95	95
Depositos en Garantía	8	0	0	0	0	0
Arrendamientos Capitalizables	525	414	93	93	93	93
PASIVOS TOTALES	**3,091**	**3,171**	**2,823**	**2,441**	**1,797**	**1,827**
Pasivo Circulante	**746**	**1,007**	**870**	**1,066**	**422**	**1,282**
Pasivo con Costo	71	239	240	675	0	825
Proveedores	193	178	170	190	213	238
Impuestos por Pagar	41	62	267	0	0	0
Otros sin Costo	440	528	193	201	209	218
Ingresos Diferidos	46	106	110	114	119	124
Otros Pasivos Circulantes	252	280	67	74	82	90
Arrendamientos Capitalizables	142	141	16	12	8	4
Pasivos no Circulantes	**2,346**	**2,164**	**1,954**	**1,376**	**1,375**	**545**
Pasivo con Costo	1,770	1,615	1,616	1,031	1,031	206
Impuestos Diferidos	77	182	186	189	183	173
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	499	367	152	155	161	166
Beneficio a Empleados	64	76	72	75	79	84
Otras Cuentas por Pagar	33	5	2	3	4	4
Arrendamientos Capitalizables	402	285	77	77	77	77
Mayoritario	**3,128**	**3,157**	**1,936**	**1,891**	**1,970**	**2,112**
Capital Contribuido	1,922	1,922	1,922	1,922	1,922	1,922
Utilidades Acumuladas	1,064	1,175	1,056	14	(32)	48
Utilidad del Ejercicio	142	59	(1,042)	(45)	79	143
Deuda Total	**1,841**	**1,854**	**1,856**	**1,706**	**1,031**	**1,031**
Deuda Neta	**1,735**	**1,719**	**1,593**	**1,547**	**638**	**296**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	98	106	316	106	91	78
Días por Pagar Proveedores	102	95	64	97	105	112

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1) Incluye cuenta por cobrar a familia Aguirre para negocio televisivo

2) En 2015 incluye la Adquisición con Grupo Radio México.

3) No incluye pasivos por arrendamientos capitalizables

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
Ventas Netas	**1,402**	**1,346**	**1,018**	**1,107**	**1,153**	**1,207**
Costos de Operación[1]	759	792	1,016	793	811	847
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**642**	**554**	**2**	**314**	**342**	**360**
Gastos de Generales	51	62	85	70	74	70
UOPADA (EBITDA)	**592**	**493**	**(83)**	**244**	**268**	**290**
Depreciación y Amortización	200	192	156	96	88	83
Depreciación	19	16	9	55	47	42
Amortización	181	176	147	41	41	41
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	0	(8)
Resultado de Oper. después de otros ingresos	**392**	**301**	**(239)**	**149**	**180**	**199**
Ingresos por Intereses	112	112	78	19	28	59
Intereses Pagados	215	216	256	210	135	126
Otros Gastos Financieros	46	38	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(149)	(143)	(177)	(191)	(107)	(67)
Resultado Cambiario	(65)	16	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**(214)**	**(127)**	**(177)**	**(191)**	**(107)**	**(67)**
Resultado después del RIF	**178**	**174**	**(416)**	**(42)**	**73**	**132**
Participación en Subsid. no Consolidadas	(44)	(104)	(69)	0	0	0
Resultado antes de Impuestos	**135**	**70**	**(485)**	**(42)**	**73**	**132**
Impuestos sobre la Utilidad	(8)	11	18	3	(6)	(11)
Impuestos Causados	4	3	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	(11)	7	18	3	(6)	(11)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**142**	**59**	**(503)**	**(45)**	**79**	**143**
Operaciones Discontinuadas	0	0	(599)	0	0	0
Resultado Neto Consolidado	**142**	**59**	**(1,102)**	**(45)**	**79**	**143**
Participación mayoritaria en la utilidad	**142**	**59**	**(1,102)**	**(45)**	**79**	**143**
Cifras UDM						
Cambio en Ventas (%)	-11.1%	-4.0%	-24.3%	8.7%	4.2%	4.7%
Margen Bruto	45.8%	41.2%	0.2%	28.4%	29.7%	29.8%
Margen EBITDA	42.2%	36.6%	-8.1%	22.1%	23.3%	24.0%
Tasa de Impuestos (%)	-5.7%	15.4%	-3.7%	-8.0%	-8.0%	-8.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	15.7	19.1	2.3	2.9	3.4	4.1
Tasa Pasiva	12.4%	11.8%	13.7%	11.9%	11.6%	12.2%
Tasa Activa	7.0%	6.9%	8.1%	7.5%	7.3%	8.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1) Incluye estimaciones por cuentas incobrables en 2019.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**135**	**70**	**(485)**	**(42)**	**73**	**132**
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	156	0	0	0
Depreciación y Amortización	200	192	156	115	108	102
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(63)	0	0	0	0	8
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	44	104	69	0	0	0
Intereses a Favor	(112)	0	(78)	(19)	(28)	(59)
Otras Partidas	22	7	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**90**	**303**	**147**	**96**	**80**	**51**
Intereses Devengados	215	143	256	210	135	126
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**215**	**143**	**256**	**210**	**135**	**126**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**440**	**516**	**74**	**263**	**288**	**309**
Decremento (Incremento) en Clientes	96	(64)	(107)	43	29	26
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	58	(115)	342	15	12	9
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	89	49	(14)	35	40	44
Capital de trabajo	**243**	**(129)**	**221**	**93**	**81**	**80**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(105)	(7)	(126)	(267)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**138**	**(136)**	**96**	**(173)**	**81**	**80**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**578**	**380**	**169**	**90**	**370**	**389**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(2)	(403)	0	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	105	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(149)	(43)	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	150	650	25
Adquisición de Negocios	(433)	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	94	112	36	19	28	59
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(420)	(94)	654	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(804)**	**(27)**	**287**	**169**	**678**	**84**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(226)**	**354**	**457**	**259**	**1,048**	**473**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	163	79	142	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	1,142	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	146	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(48)	(72)	(140)	(150)	(675)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(990)	0	0	0	0	0
Pago de arrendamientos IFRS 16	(94)	(117)	0	(4)	(4)	(4)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	(97)	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(207)	(210)	(233)	(210)	(135)	(126)
Financiamiento "Ajeno"	**111**	**(320)**	**(328)**	**(364)**	**(814)**	**(130)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**111**	**(320)**	**(328)**	**(364)**	**(814)**	**(130)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(115)**	**34**	**129**	**(104)**	**234**	**343**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(4)	(4)	(0)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	225	106	135	264	159	393
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**106**	**135**	**264**	**159**	**393**	**736**
Cifras UDM						
Capex de Mantenimiento	(19)	(19)	(9)	(55)	(52)	(84)
Ajustes especiales de IFRS 16[2]	0	0	0	(12)	(12)	(12)
Flujo Libre de Efectivo	**555**	**357**	**160**	**23**	**305**	**292**
Amortización de Deuda	1,132	189	237	154	679	4
Revolvencia automática	(920)	(118)	2	86	(4)	(4)
Amortización de Deuda Final	212	71	239	240	675	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	113	136	197	191	107	67
Servicio de la Deuda	**325**	**208**	**436**	**431**	**782**	**67**
DSCR	**1.7**	**1.7**	**0.4**	**0.1**	**0.4**	**4.4**
Caja Inicial Disponible	225	106	135	264	159	393
DSCR con Caja Inicial	**2.4**	**2.2**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**10.3**
Deuda Neta a FLE	**3.1**	**4.8**	**10.0**	**66.2**	**2.1**	**1.0**
Deuda Neta a EBITDA	**2.9**	**3.5**	**(19.3)**	**6.3**	**2.4**	**1.0**

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1) Rentas pagadas tras nueva disposición de IFRS 16

1) A partir de 2020 no se considera la amortización de rentas de oficinas.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Radio Centro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
ACTIVOS TOTALES	**6,220**	**6,329**	**4,760**	**4,487**	**4,067**	**3,813**
Activo Circulante	**906**	**1,085**	**821**	**663**	**530**	**544**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	106	135	263	133	8	33
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	357	383	333	310	305	299
Otras Cuentas por Cobrar Neto	434	555	139	141	144	145
Pagos anticipados e impuestos por recuperar	10	12	85	79	73	67
Activos no Circulantes	**5,314**	**5,244**	**3,939**	**3,824**	**3,537**	**3,269**
Cuenta por Cobrar a 93.9 Holdings Inc.	1,111	1,099	0	0	0	0
Asociación en Participación TV	433	433	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	89	71	440	386	338	297
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	3,147	3,228	3,405	3,345	3,106	2,880
Crédito Mercantil	2,304	2,304	2,180	2,180	2,180	2,180
Licencias de Transmisión y Otros intangibles	843	832	1,130	1,070	830	604
Impuestos Diferidos	0	93	95	95	95	95
Depositos en Garantía	8	0	0	0	0	0
Arrendamientos Capitalizables	525	414	93	93	93	93
PASIVOS TOTALES	**3,091**	**3,171**	**2,823**	**2,715**	**2,473**	**2,375**
Pasivo Circulante	**746**	**1,007**	**870**	**566**	**572**	**559**
Pasivo con Costo	71	239	240	190	190	163
Proveedores	193	178	170	183	189	204
Impuestos por Pagar	41	62	267	0	0	0
Otros sin Costo	440	528	193	193	193	192
Ingresos Diferidos	46	106	110	112	115	117
Otros Pasivos Circulantes	252	280	67	68	70	71
Arrendamientos Capitalizables	142	141	16	12	8	4
Pasivos no Circulantes	**2,346**	**2,164**	**1,954**	**2,149**	**1,901**	**1,816**
Pasivo con Costo	1,770	1,615	1,616	1,796	1,606	1,543
Impuestos Diferidos	77	182	186	198	135	107
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	499	367	152	155	161	166
Beneficio a Empleados	64	76	72	75	79	84
Otras Cuentas por Pagar	33	5	2	3	4	4
Arrendamientos Capitalizables	402	285	77	77	77	77
Mayoritario	**3,128**	**3,157**	**1,936**	**1,772**	**1,594**	**1,438**
Capital Contribuido	1,922	1,922	1,922	1,922	1,922	1,922
Utilidades Acumuladas	1,064	1,175	1,056	14	(150)	(329)
Utilidad del Ejercicio	142	59	(1,042)	(164)	(178)	(155)
Deuda Total	**1,841**	**1,854**	**1,856**	**1,986**	**1,796**	**1,706**
Deuda Neta	**1,735**	**1,719**	**1,593**	**1,853**	**1,788**	**1,673**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	98	106	316	126	118	111
Días por Pagar Proveedores	102	95	64	96	96	100

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1) Incluye cuenta por cobrar a familia Aguirre para negocio televisivo

2) En 2015 incluye la Adquisición con Grupo Radio México.

3) No incluye pasivos por arrendamientos capitalizables

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
Ventas Netas	**1,402**	**1,346**	**1,018**	**996**	**1,035**	**1,079**
Costos de Operación	759	792	1,016	766	792	819
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**642**	**554**	**2**	**230**	**243**	**260**
Gastos de Generales	51	62	85	69	71	74
UOPADA (EBITDA)	**592**	**493**	**(83)**	**161**	**172**	**186**
Depreciación y Amortización	200	192	156	96	88	83
Depreciación	19	16	9	55	47	42
Amortización	181	176	147	41	41	41
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	0	0	(29)	(41)
Resultado de Oper. después de otros ingresos	**392**	**301**	**(239)**	**66**	**55**	**62**
Ingresos por Intereses	112	112	78	25	9	4
Intereses Pagados	215	216	256	243	229	209
Otros Gastos Financieros	46	38	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(149)	(143)	(177)	(217)	(220)	(206)
Resultado Cambiario	(65)	16	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**(214)**	**(127)**	**(177)**	**(217)**	**(220)**	**(206)**
Resultado después del RIF	**178**	**174**	**(416)**	**(152)**	**(165)**	**(144)**
Participación en Subsid. no Consolidadas	(44)	(104)	(69)	0	0	0
Resultado antes de Impuestos	**135**	**70**	**(485)**	**(152)**	**(165)**	**(144)**
Impuestos sobre la Utilidad	(8)	11	18	12	13	12
Impuestos Causados	4	3	0	0	0	0
Impuestos Diferidos	(11)	7	18	12	13	12
Resultado antes de operaciones discontinuadas	**142**	**59**	**(503)**	**(164)**	**(178)**	**(155)**
Operaciones Discontinuadas	0	0	(599)	0	0	0
Resultado Neto Consolidado	**142**	**59**	**(1,102)**	**(164)**	**(178)**	**(155)**
Participación mayoritaria en la utilidad	**142**	**59**	**(1,102)**	**(164)**	**(178)**	**(155)**
Cifras UDM						
Cambio en Ventas (%)	-11.1%	-4.0%	-24.3%	-2.2%	3.9%	4.2%
Margen Bruto	45.8%	41.2%	0.2%	23.1%	23.5%	24.1%
Margen EBITDA	42.2%	36.6%	-8.1%	16.2%	16.6%	17.2%
Tasa de Impuestos (%)	-5.7%	15.4%	-3.7%	-8.0%	-8.0%	-8.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	15.7	19.1	2.3	2.6	3.1	3.6
Tasa Pasiva	12.4%	11.8%	13.7%	12.0%	12.1%	12.1%
Tasa Activa	7.0%	6.9%	8.1%	7.7%	6.4%	5.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Grupo Radio Centro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**135**	**70**	**(485)**	**(152)**	**(165)**	**(144)**
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	156	0	0	0
Depreciación y Amortización	200	192	156	115	108	102
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(63)	0	0	0	29	41
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	44	104	69	0	0	0
Intereses a Favor	(112)	0	(78)	(25)	(9)	(4)
Otras Partidas	22	7	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**90**	**303**	**147**	**90**	**128**	**139**
Intereses Devengados	215	143	256	243	229	209
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**215**	**143**	**256**	**243**	**229**	**209**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**440**	**516**	**74**	**180**	**192**	**205**
Decremento (Incremento) en Clientes	96	(64)	(107)	23	5	6
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	58	(115)	342	4	3	5
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	89	49	(14)	20	15	24
Capital de trabajo	**243**	**(129)**	**221**	**47**	**23**	**35**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(105)	(7)	(126)	(267)	(76)	(40)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**138**	**(136)**	**96**	**(219)**	**(53)**	**(5)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**578**	**380**	**169**	**(39)**	**139**	**200**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(2)	(403)	0	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	105	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(149)	(43)	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	150	125
Adquisición de Negocios	(433)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	94	112	36	25	9	4
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(420)	(94)	654	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(804)**	**(27)**	**287**	**25**	**159**	**129**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(226)**	**354**	**457**	**(13)**	**298**	**328**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	163	79	142	1,900	0	100
Financiamientos Bursátiles	1,142	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	146	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(48)	(72)	(140)	(1,771)	(190)	(190)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(990)	0	0	0	0	0
Pago de arrendamientos IFRS 16	(94)	(117)	0	(4)	(4)	(4)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	(97)	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(207)	(210)	(233)	(243)	(229)	(209)
Financiamiento "Ajeno"	**111**	**(320)**	**(328)**	**(117)**	**(423)**	**(303)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**111**	**(320)**	**(328)**	**(117)**	**(423)**	**(303)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**(115)**	**34**	**129**	**(131)**	**(125)**	**25**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(4)	(4)	(0)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	225	106	135	264	133	8
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**106**	**135**	**264**	**133**	**8**	**33**
Cifras UDM						
Capex de Mantenimiento	(19)	(19)	(9)	(55)	(52)	(84)
Ajustes especiales de IFRS 16[2]	0	0	0	(12)	(12)	(12)
Flujo Libre de Efectivo	**555**	**357**	**160**	**(106)**	**75**	**103**
Amortización de Deuda	1,132	189	237	1,771	190	190
Revolvencia automática	(920)	(118)	2	0	0	0
Amortización de Deuda Final	212	71	239	1,771	190	190
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	113	136	197	217	220	206
Servicio de la Deuda	**325**	**208**	**436**	**1,988**	**410**	**396**
DSCR	**1.7**	**1.7**	**0.4**	**(0.1)**	**0.2**	**0.3**
Caja Inicial Disponible	225	106	135	264	133	8
DSCR con Caja Inicial	**2.4**	**2.2**	**0.7**	**0.1**	**0.5**	**0.3**
Deuda Neta a FLE	**3.1**	**4.8**	**10.0**	**(17.6)**	**23.8**	**16.2**
Deuda Neta a EBITDA	**2.9**	**3.5**	**(19.3)**	**11.5**	**10.4**	**9.0**

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1) Rentas pagadas tras nueva disposición de IFRS 16

1) A partir de 2020 no se considera la amortización de rentas de oficinas.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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.

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS

A NRSRO Rating*

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).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS