

31 Ene. 2023 17 Mar. 2023

Solvencia	A	A
Perspectivas	Positivas	Positivas

\* Detalle de calificaciones en Anexo

### INDICADORES RELEVANTES (1)

	2020	2021	2022*
Margen Operacional	20,0%	22,8%	24,1%
Margen Ebitda	36,6%	34,9%	36,8%
Endeudamiento total	0,4	0,4	0,5
Endeudamiento financiero	0,3	0,3	0,4
Ebitda / Gastos financieros	3,2	3,6	5,7
Deuda financiera / Ebitda	3,1	2,5	2,2
Deuda financiera neta / Ebitda	2,8	2,3	2,0
FCNOA / Deuda financiera	34,5%	37,2%	23,1%

(1) Definiciones en anexo.

(\*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Exposición a país con mayor riesgo relativo					
Integración al recurso minero, con alto nivel de reservas					
Ubicación estratégica de su planta de producción genera eficiencias logísticas					
Diversificación de negocios					
Calidad de la cartera y manejo de inventarios					

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analista: Esteban Sánchez  
esteban.sanchez@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La calificación "A" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) responde a un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios y los volúmenes de venta de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad, en particular del sector construcción.

Respecto de lo anterior, tras las presiones evidenciadas a raíz del avance de la crisis sanitaria, la compañía evidenció un relevante incremento en su actividad, tendencia que se mantuvo a lo largo del año 2022. De esta manera, a diciembre de 2022, la entidad registró ingresos operacionales por RD\$ 8.593 millones, lo que representa un incremento del 34,9% respecto del cierre de 2021. Ello, explicado por mayores ingresos en cada uno de los segmentos en los que participa la entidad, con avances del 90,7%, 85,7% y 26,5% en agregados, concreto y cemento, respectivamente.

Lo anterior, incorpora un relevante crecimiento en los volúmenes comercializados de los segmentos de concreto y agregados, con variaciones del 40,1% y 17,3%, respectivamente, mientras que el segmento de cemento evidenció una disminución del 3,8% respecto de diciembre del año anterior. Adicionalmente, considera un mayor precio promedio de venta en cada una de sus líneas de negocios, con incrementos del 61,3%, 33,9% y 31,5% en agregados, concreto y cemento, respectivamente.

Al analizar la estructura de costos del periodo, se puede observar un menor crecimiento en los costos y gastos de la operación respecto de los ingresos operacionales, situándose en un 32,5%. Así, la generación de Ebitda de CMD alcanzó los RD\$ 3.161 millones (RD\$ 2.222 millones a diciembre de 2021), con un margen Ebitda de un 36,8% (34,9% al cierre del año anterior), manteniéndose por sobre lo presentado históricamente por la compañía (29,0% promedio entre los años 2014 y 2021).

Por su parte, a diciembre de 2022, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) alcanzó los RD\$ 1.595 millones. Ello, resultó en un indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera de un 23%, lo que se encuentra por debajo del promedio histórico de la compañía (28%), debido al incremento de los niveles de inventario y el mayor nivel de deuda financiera.

Respecto de lo anterior, al cierre de 2022 los pasivos financieros de CMD alcanzaron los RD\$ 6.917 millones, un 23,2% mayor que lo presentado a diciembre de 2021. A su vez, al analizar la deuda financiera neta, se observa un incremento del 24,4% entre igual periodo, debido a la mayor utilización de los recursos en caja con motivo del plan estratégico en curso.

El mayor nivel de deuda financiera ha sido mitigado por el crecimiento en la generación de Ebitda, lo que ha permitido mantener indicadores de cobertura en rangos holgados. En particular, a diciembre de 2022, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 2,0 veces (2,3 veces a diciembre de 2021), mientras que la cobertura de gastos financieros se situó en las 5,7 veces (3,6 veces a igual periodo del año anterior).

La liquidez de Consorcio Minero Dominicano se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, al cierre de 2022, en consideración a niveles en caja y equivalentes por RD\$ 686 millones y una generación de fondos de la operación que alcanzaba los RD\$ 1.595 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por RD\$ 2.110 millones. Además, considera el acceso al mercado de capitales con que cuenta la entidad, la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza y un mayor

plan de inversiones respecto de los últimos periodos evaluados, el que será solventado con una adecuada composición de endeudamiento financiero y flujos de la operación.

Actualmente, la entidad tiene inscrito el Programa de Emisión SIVEM-160 en pesos dominicanos, por hasta RD\$ 6.000 millones, cuyos fondos recaudados serán para la adquisición de activos fijos, el financiamiento del capital de trabajo, la inversión en acciones y reestructuración de pasivos financieros de la compañía. Al respecto, esto permitirá generar una mayor flexibilidad financiera considerando una extensión en los plazos de amortización de capital.

## PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas responden a la mantención de una buena capacidad de generación, reflejado en indicadores de cobertura categorizados como satisfactorios, pese a los mayores niveles de deuda registrados en los últimos periodos.

A su vez, considera el plan estratégico en curso, el que incorpora incrementos en la capacidad instalada y mayores eficiencias operacionales, lo que resultaría en un fortalecimiento de la compañía.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se podría dar ante la mantención de forma estructural de satisfactorios indicadores de cobertura, con una capacidad de generación de flujos que le permitan cubrir con relativa holgura sus requerimientos de deuda, Capex y política de reparto.

**ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN:** Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o ante políticas financiera más agresivas, que resulten en un deterioro estructural de los indicadores crediticios.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Integración hacia el recurso minero, con alto nivel de reservas, garantiza adecuado suministro de materias primas.
- Destacada posición competitiva.
- Ubicación estratégica de su planta de producción genera eficiencias logísticas.
- Fuerte integración con su grupo controlador.
- Participación en una industria con alta competencia y fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.
- Exposición a economías de alto riesgo soberano por medio de las exportaciones. No obstante, se vería mitigado, en parte, con negocios relacionados al grupo controlador.
- Satisfactoria calidad de cartera, con adecuadas políticas de cobertura y de manejo de inventarios.

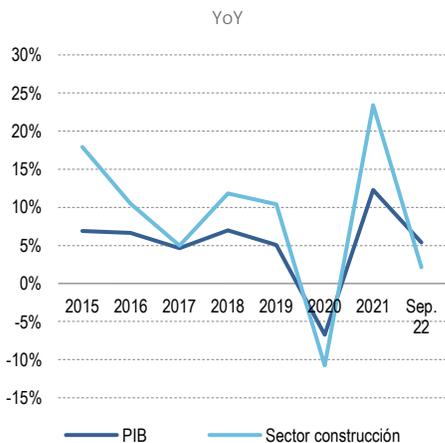
#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Incremento en los niveles de endeudamiento financiero, debido al plan estratégico en curso.
- Maduración de las inversiones, líneas productivas y de los negocios han permitido mantener márgenes acordes con la industria.
- Mejoría en los indicadores crediticios a raíz de la mayor actividad evidenciada.
- Liquidez calificada como "Suficiente".

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

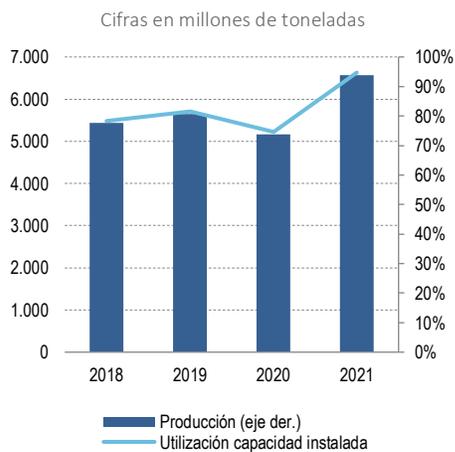
El controlador de Consorcio Minero Dominicano S.A. es el Grupo Estrella, mediante su segmento de Industria.

### RECUPERACIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN TRAS PRESIONES INICIALES



(\*) Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

### EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CEMENTO



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la ADOCEM y del Banco Central de la República Dominicana.

## PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) es una sociedad que inicia sus operaciones en 2013, siendo constituida mediante la fusión entre las entidades Concretera Dominicana S.R.L. y Consorcio de Inversiones Panamericano S.R.L.

CMD, mediante su principal planta productiva, ubicada en San Pedro de Macorís, realiza actividades enfocada en la industrialización y comercialización de cemento y concreto.

### RESULTADOS IMPULSADOS POR ESCENARIO FAVORABLE DE DEMANDA

Durante el año 2020, el avance de la crisis sanitaria resultó en un retroceso del 6,7% en la actividad económica nacional, siendo el sector construcción, según cifras del Banco Central de la República Dominicana (BCRD), uno de los sectores más afectados, cuyo valor agregado presentó una disminución del 10,7%.

En el año 2021, la implementación de medidas monetarias y fiscales, en conjunto con el plan nacional de vacunación, el levantamiento de las restricciones a la movilidad y un mayor dinamismo del sector externo, resultaron en una recuperación de la actividad nacional, reflejado en un crecimiento anual del 12,3%. Respecto de lo anterior, a igual periodo, el valor agregado de la actividad de construcción evidenció un crecimiento acumulado del 23,4%, consolidándose como uno de los sectores de mayor incidencia en el desempeño de la economía nacional.

Consecuentemente con lo anterior, en base al Boletín Trimestral del BCRD, la producción nacional de cemento alcanzó aproximadamente los 6,6 millones de toneladas métricas en 2021, lo que representa un crecimiento del 27% respecto de lo presentado en el año 2020. Asimismo, según cifras de la Asociación Dominicana de Productores de Cemento Portland (ADOCEM), durante 2021 el volumen de ventas locales exhibió un crecimiento anual del 24,2%, alcanzando los 5,5 millones de toneladas métricas.

Respecto de las exportaciones sobre la producción, estas alcanzaron un 12,3%, lo que se compara positivamente con lo evidenciado al cierre del año 2020 (11,6%), periodo en el que las ventas estuvieron afectadas por el cierre de fronteras ante la pandemia.

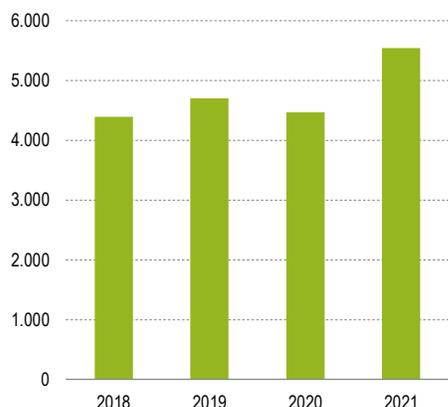
En 2022, la actividad nacional continuó evidenciando una tendencia favorable, debido a la fortaleza de la demanda interna tras las medidas de estímulo implementadas durante la pandemia y por el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, en particular del turismo. Lo anterior, reflejado en un crecimiento interanual del 5,0% en la actividad nacional a noviembre de 2022, pese a la desaceleración de la actividad económica mundial, afectada, entre otros factores, por los conflictos geopolíticos y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

En consideración a la actividad del sector construcción a nivel nacional, esta presentó, al tercer trimestre de 2022, un avance del 2,2% respecto de igual periodo acumulado del año anterior.

En el caso particular de CMD, si bien al segundo trimestre de 2020 evidenció ciertas presiones sobre sus resultados, la fuerte recuperación evidenciada a partir del tercer trimestre de igual año resultó en relevante crecimiento de los niveles de venta en los meses posteriores, acumulando un aumento anual del 8,1% y del 38,4% a diciembre de 2020 y de 2021, respectivamente. Dicha tendencia se mantuvo a lo largo de 2022 resultando, a diciembre de igual periodo, en un crecimiento del 34,9% en los ingresos operacionales, respecto del cierre del año anterior.

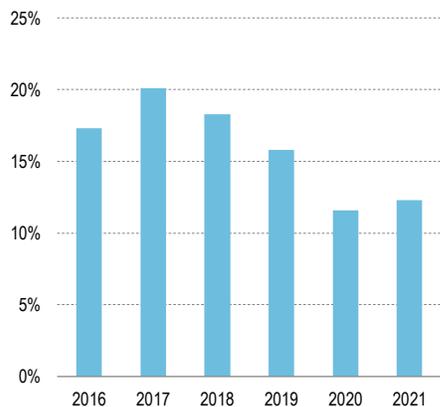
### EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS A NIVEL NACIONAL

Cifras en millones de toneladas



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la ADOCEM.

### PORCENTAJE DE EXPORTACIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CEMENTO



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la ADOCEM.

En consideración a lo anterior, si bien la compañía no se ha visto impactada de forma relevante por el avance de la pandemia, su producción se ve influenciada por el dinamismo del sector construcción, por lo que presiones en los niveles de inversión podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo. Al respecto, en el marco de un mayor nivel de incertidumbre a nivel global, con múltiples fuentes de riesgo, Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de CMD.

### FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR

CMD es controlado por el Grupo Estrella, quien dentro de sus diversos negocios se dedica a la construcción; sector que se ve afectado por la evolución de los costos de factores como el movimiento de la tierra, el acero, concreto y mano de obra, entre otros.

El Grupo, con el objeto de generar mayores eficiencias a través de la integración de procesos y negocios conjuntos, creó Cemento Panam, dando inicio en 2003 a CMD, dedicándose a la fabricación del concreto, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Posteriormente, en 2013, coherente con la estrategia anteriormente mencionada, comenzó la producción de cemento, debido a que el aumento en el precio de éste generó una fuerte caída en los márgenes operativos.

A fines de 2015, la entidad incorpora la línea de productos Clinker con una capacidad de producción de 750.000 toneladas anuales, diversificando la producción de cemento y disminuyendo la dependencia de proveedores externos para el Grupo Estrella.

Lo anterior, permite a CMD generar integración de procesos productivos y negocios con el Grupo.

### INTEGRACIÓN DE MARCA Y MAYORES EFICIENCIAS OPERACIONALES

Durante 2019, la compañía se dedicó a implementar una estrategia de consolidación, la cual contempló la unificación del portafolio comercial mediante la marca PANAM, integrando la oferta los segmentos de Cemento, Concreto y Agregados.

Lo anterior, se realizó en conjunto con una estrategia enfocada en la mejora continua, como también en la optimización de algunos procesos en la planta de cemento, sumado a la renovación de equipos y la expansión de producción de agregados.

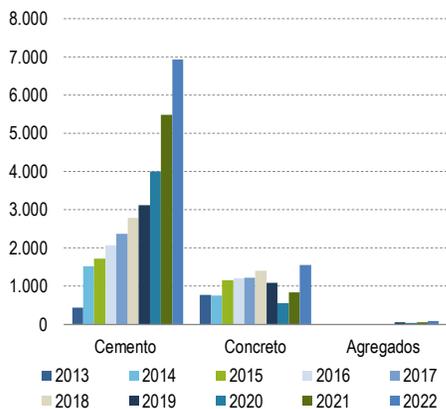
### DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN LA REPÚBLICA DOMINICANA

CMD produce cemento y hormigón que comercializa en la República Dominicana y países de su zona de influencia, como Haití. Actualmente, su participación en la industria local de cemento varía entre el 11% al 14%, dependiendo si se considera entre la producción y la capacidad instalada teórica.

A contar de 2014, por sobre el 60% de los ingresos a nivel consolidados de Consorcio Minero Dominicano corresponden al segmento de cemento, alcanzando el 80,7% a diciembre de 2022 (86% al cierre de 2021). El porcentaje restante se concentra, mayoritariamente, en el segmento de concreto (18,2% al segundo semestre de 2022), que es utilizado por clientes finales para la construcción.

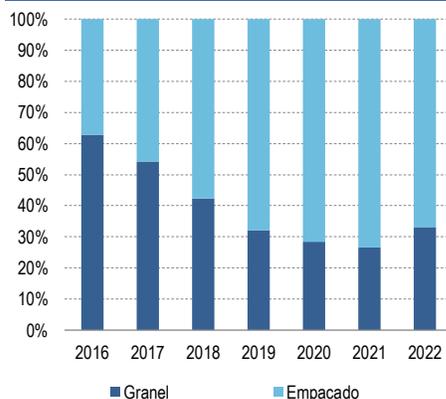
### COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

Cifras en millones de RD\$



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### COMPOSICIÓN VOLÚMENES COMERCIALIZADOS DE CEMENTO



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Respecto de las ventas de cemento, la entidad ha implementado una estrategia enfocada en incrementar la incidencia de los volúmenes comercializados de fundas (22,4% a fines de 2013), permitiéndole incrementar sus márgenes. Consecuentemente con lo anterior, a diciembre de 2022, las ventas bajo dicho formato alcanzaron un 66,9%, cifra en línea con lo presentado en los últimos años. El porcentaje restante corresponde a ventas bajo el formato granel.

## INTEGRACIÓN HACIA EL RECURSO MINERO Y UBICACIÓN ESTRATÉGICA DE SUS INSTALACIONES PRODUCTIVAS

Consortio Minero Dominicano, bajo las marcas de Cemento Panam y Concreto Panam, comercializa cemento portland y hormigón hidráulico, respectivamente.

La compañía posee una infraestructura de producción que considera plantas móviles que atienden las necesidades específicas de sus clientes y plantas fijas en las principales ciudades del país.

Actualmente, Concreto Panam posee una planta de producción ubicada en Santiago de los Caballeros, junto con nueve plantas de hormigón (actualmente cinco de éstas se encuentran activas en la República Dominicana), sumado a una flota de equipos móviles que superan las 200 unidades. Adicionalmente, produce agregados mediante una planta en el Parque Industrial La Luisa, con el objetivo de abastecer parte de las plantas que mantiene la entidad.

Hoy en día, CMD cuenta con una capacidad de producción de 450 mil m<sup>3</sup> y 170 mil<sup>3</sup> en concreto y agregados, respectivamente.

Por su parte, Cemento Panam cuenta con una planta de producción ubicada en Villa Gautier con tecnología enfocada en una operación lo más sustentable posible para el medioambiente y una inversión cercana a los US\$ 250 millones. Al respecto, estas instalaciones se encuentran bajo el formato de "Planta Jardín" que combina áreas verdes con la estructura de la planta, cubriendo el 70% del área de la fábrica.

La compañía se posiciona como uno de los principales productores de cemento integrado con una capacidad instalada por 1,2 millones de toneladas anuales, tras el término de la construcción del segundo molino.

Además, cuenta con pertenencias mineras que le permiten abastecerse por sobre el 90% de las materias primas necesarias. Al respecto, CMD cuenta con reservas disponibles para más de 100 años de producción.

La ubicación de la planta productiva de Cemento Panam, es adyacente a sus pertenencias mineras y cerca de Santo Domingo y la zona Este del país, región que aporta cerca del 70% del PIB. Esta ubicación le permite a la compañía obtener ventajas logísticas que impactan en sus costos de transporte.

## PLAN DE INVERSIONES ENFOCADO EN INCREMENTOS DE CAPACIDAD Y MAYORES EFICIENCIAS OPERACIONALES

Durante el periodo analizado, parte del plan estratégico de la entidad se encontraba orientado hacia un mayor crecimiento de sus actividades, mediante una mayor diversificación de mercados y productos.

Actualmente, el plan de inversiones de CMD se encuentra enfocado en el incremento de la capacidad productiva y mayores eficiencias operacionales, junto con inversiones en optimización, control y mantenimiento. Al respecto, Feller Rate espera que los niveles de

### COMPOSICIÓN VOLÚMENES COMERCIALIZADOS DE CEMENTO

Cifras anualizadas cuando corresponda

	2019	2020	2021	Jun. 22
Mora mayor a 60 días (%)	9,2%	10,6%	15,3%	15,6%
Cobertura mora mayor a 60 días	1,1	1,2	1,3	1,4
Cartera bruta / Ingresos (%)	58,6%	48,7%	24,7%	24,1%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	5,4%	5,2%	3,8%	3,8%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	6,2%	8,9%	6,8%	14,1%

inversión de la entidad sean cubiertos con una conservadora política financiamiento, permitiendo mantener el perfil financiero de la compañía acorde a los rangos de la actual calificación de riesgo.

### DISMINUCIÓN EN LOS NIVELES DE CUENTAS POR COBRAR, MANTENIENDO ADECUADAS POLÍTICAS DE COBERTURA

En los últimos años, la compañía había evidenciado una tendencia creciente en las cuentas por cobrar a clientes, en línea con el mayor nivel de actividad, alcanzando los RD\$ 2.243 millones al cierre de 2020 en términos brutos.

Sin embargo, a diciembre de 2021, la cartera bruta de cuentas por cobrar a clientes alcanzaba los RD\$ 1.571 millones, registrando una disminución del 30% respecto de diciembre de 2020.

Asimismo, durante los primeros seis meses de 2022, la compañía continuó exhibiendo una tendencia a la baja en la cartera bruta de cuentas por cobrar a clientes, alcanzando los RD\$ 1.335 millones, esto es, un 15% menor a lo presentado al cierre de 2021. A su vez, aun cuando las cuentas por cobrar con mora mayor a 60 días representaban un 15,6% de la cartera bruta total (15,3% a diciembre de 2021), en términos nominales disminuyeron en un 13,4%, totalizando los RD\$ 208 millones.

Consecuentemente, a junio de 2022, la mora mayor a 60 días representaba un 3,8% de los ingresos de los últimos 12 meses, lo que se compara positivamente con el promedio evidenciado en los últimos años (5,5% promedio entre 2017 y 2021).

Por otra parte, la compañía mantiene adecuadas políticas de cobertura, con provisiones que al segundo trimestre 2022 alcanzaban los RD\$ 286 millones, cubriendo en 1,4 veces la mora mayor a 60 días y en 1,0 vez la mora total.

### PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS, PERO CON UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN EN COMPARACIÓN A RANGOS HISTÓRICOS

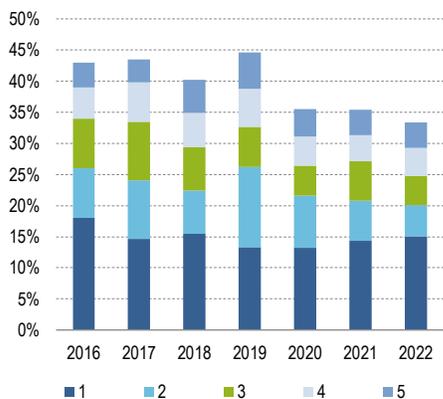
Para todo el periodo evaluado, la entidad ha evidenciado una importante concentración de ventas en términos de clientes. En efecto, los principales cinco clientes de la compañía han superado el 33% de las ventas en cada año. No obstante, la sociedad ha registrado una mayor diversificación en los últimos periodos, con una relativa menor incidencia de su principal cliente, Ferretería Ochoa S.A., quien forma parte de las inversiones del Grupo Estrella.

Por otro lado, CMD había registrado una constante disminución en la participación de Ingeniería Estrella, S.A., brazo de construcción del Grupo, pasando de la segunda posición hasta la octava posición en términos de venta entre 2013 y junio de 2022, disminuyendo su participación hasta un 3,3%. Sin embargo, a diciembre de 2022, su participación relativa avanzó hasta un 5,0%, ocupando la segunda posición en términos de venta.

A diciembre de 2022, los principales cinco clientes de CMD representaron un 33,4% de las ventas del periodo. Lo anterior, se compara positivamente con lo presentado entre 2013 y 2021, donde los mayores cinco compradores agrupaban, en promedio, un 42,9%, exhibiendo un *peak* en el año 2013 (52%).

Al segundo semestre de 2022, el principal cliente era Ferretería Ochoa S.A., con un 15,2% de las ventas, seguido por Ingeniería Estrella SRL (5,0%), Disprand International (4,7%), Grupo Macraft (4,6%) y Power Play Business SA (4,1%).

### PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CLIENTES



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### MAYOR CONCENTRACIÓN DE LAS VENTAS EN TÉRMINOS DE ZONA GEOGRÁFICA BAJO EL SEGMENTO DE CONCRETO

La diversificación de los ingresos por zonas geográficas se encuentra influenciada por el nivel de actividad en cada zona y el tamaño de los proyectos en ejecución.

El segmento de cemento es el que presenta una mayor diversificación en los últimos años considerando, a diciembre de 2022, una participación del 34% en la zona Norte del país, seguido por Santo Domingo (24%), zona Este (21%), exportaciones (18%) y zona Sur del país (3%).

Por su parte, el segmento de concreto ha presentado una mayor concentración de proyectos de Santo Domingo a contar del año 2020, con una participación del 50% al segundo semestre de 2022. Por su parte, los ingresos provenientes de la zona Este pasaron de representar un 45% en 2019 a un 16% a diciembre de 2022, mientras que las ventas a la zona Norte pasaron de representar un 19% a un 34% entre igual periodo.

### NIVELES DE OPERACIÓN CRECIENTES

En los últimos años, CMD ha evidenciado una tendencia relativamente creciente en los volúmenes comercializados de cemento, pasando desde las 131 mil toneladas en 2013 hasta las 880 mil toneladas en 2021, coherente con el aumento en la capacidad y el nivel de actividad de la industria.

A diciembre de 2022, los volúmenes comercializados de cemento presentaron una disminución anual del 3,8%, alcanzando las 847 mil toneladas (880 mil toneladas a diciembre de 2021).

Por su parte, a contar del año 2016 la entidad comenzó con la producción de agregados los cuales, al igual que el cemento, son materia prima para la producción de hormigón, en línea con la estrategia de integración y mayores eficiencias que ha implementado CMD. Al cierre de 2022, los volúmenes de producción de este segmento alcanzaron los 88 mil metros cúbicos, cifra mayor a lo registrado a diciembre de 2021.

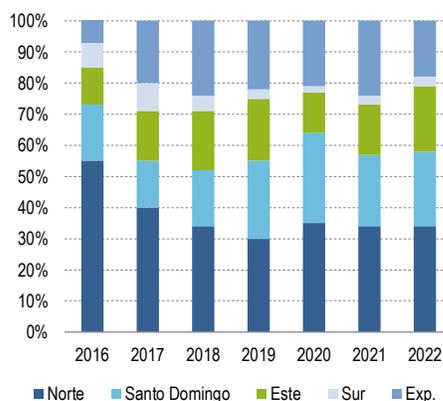
En el caso de la producción de concreto, se ha observado una mayor volatilidad, alcanzando su mayor nivel de volúmenes comercializados en el año 2017 (360 mil metros cúbicos), disminuyendo hasta alcanzar los 105 mil metros cúbicos al cierre de 2020 y evidenciando una evolución positiva durante los años 2021 y 2022, alcanzando los 172 mil metros cúbicos y 241 mil metros cúbicos comercializados, respectivamente.

Cabe destacar que actualmente la compañía se encuentra operando con todas las medidas de sanitarias respectivas, permitiéndole incrementar sus niveles de producción. A su vez, se debe señalar que, en línea con el mayor nivel de actividad y el plan estratégico, la compañía ha evidenciado una tendencia creciente en los niveles de inventario.

Respecto de lo anterior, a diciembre de 2022, los inventarios alcanzaron los RD\$ 2.065 millones, registrando un aumento del 120,7% respecto de diciembre de 2021. Ello, explicado principalmente por un relevante incremento en el ítem de materia prima (538,3% entre igual periodo).

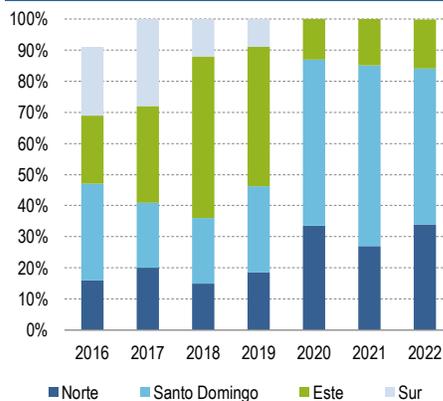
Los mayores niveles de inventarios, parcialmente compensados por el incremento en los niveles de ventas, resultaron en índice de días de inventario de 141,3 (81,2 al cierre del año anterior).

### COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CEMENTO



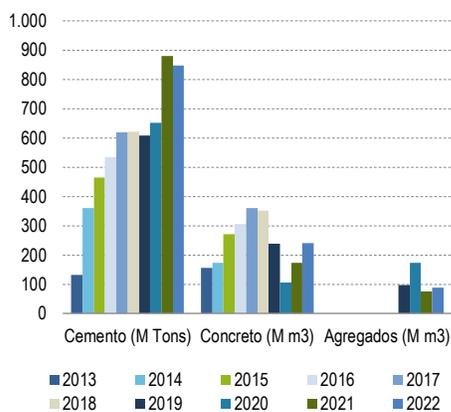
(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CONCRETO



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### VOLÚMENES COMERCIALIZADOS POR SEGMENTO



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## ESTRUCTURA DE CONTRATOS A LARGO PLAZO, PERMITE LA OPERACIÓN CONTINUA DE LA COMPAÑÍA

Consortio Minero Dominicano, cuenta con una concesión minera para la explotación de rocas calizas en terrenos ubicados en San Pedro de Macorís y Santo Domingo, con una vigencia de estos derechos por 75 años.

Además, la entidad, mantiene un contrato de arrendamiento de derechos de concesión minera para la extracción de rocas calizas ubicado en San Cristóbal, por un periodo de cuatro años renovable automáticamente al vencimiento. Al respecto, la compañía deberá pagar una cuota fija de US\$ 1,47 por cada metro cubico de material extraído. En 2021, el pago reconocido por este ítem asciende a los RD\$ 2,2 millones.

CMD, mantiene contratos, entre 10 a 20 años, de arrendamiento de terrenos con el Consejo Estatal del Azúcar (CEA) para la extracción de materiales en diferentes localidades, con una inversión aproximada de RD\$ 4 millones.

## INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

El segmento de cemento y concreto, al igual que todas las industrias asociadas a materiales de construcción, son altamente sensibles a la evolución del ciclo económico, ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

Actualmente, en la República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento.

Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos, lo que ha influenciado la demanda de cemento y otros materiales de construcción en los últimos periodos.

Por otra parte, la industria de cementos, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples productores locales integrados hacia el mineral y/o hacia la fabricación de hormigón, como de comercializadores de productos de grandes productores a nivel global, como Cemex. Esta situación se ve fortalecida por la baja diferenciación que tienen los productos relacionados al cemento.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

### — AMBIENTALES

En materia medioambiental, la compañía se encuentra enfocada en la preservación del entorno a través de la implementación de una política minera responsable. En particular, CMD busca proteger la calidad del suelo, del aire, del agua y los componentes naturales del entorno donde se encuentran emplazadas sus plantas de producción.

A su vez, incorpora planes de recuperación de áreas que permitan mitigar los impactos ambientales de la práctica minera.

## — SOCIALES

Es este aspecto, los principales actores sociales vinculados a la compañía son sus trabajadores y comunidades aledañas. Al respecto, CMD busca garantizar el bienestar de sus colaboradores, considerando aspectos de salud y seguridad.

Para lo anterior, durante el año 2019 el Grupo Estrella tomó la decisión de fortalecer el departamento de Gestión Humana, para asegurar la efectividad de los procesos en recursos humanos para todas las empresas que lo componen. En particular, la nueva estructura consideró el trabajo conjunto de las áreas de Planificación, Gestión Humana, Seguridad, Salud Ocupacional y Calidad de Vida.

Por otro lado, la compañía también ha participado de programas que buscan contribuir al desarrollo de las comunidades que circundan sus operaciones. Dentro de lo anterior, la compañía ha entregado centros de atención de salud (durante la pandemia), prestado sus camiones mezcladores para apoyar iniciativas públicas y ha realizado aportes económicos, además de apoyar iniciativas de incentivo al deporte.

## — GOBIERNOS CORPORATIVOS

El sistema de gobierno de la compañía combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración, Comités de Apoyo y un Equipo Directivo.

El Consejo de Administración de CMD está compuesto por miembros de la Asamblea de Accionistas de la organización y personalidades reconocidas de la industria de la construcción. Dentro de sus funciones está el designar cada año dos Comités de Apoyo para fortalecer su gestión de gobernanza, correspondientes al Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento y un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

El primero de estos tiene como objetivo asistir al Consejo de Administración en el monitoreo, calidad e información de la contabilidad e información financiera de la organización, mientras que el segundo tiene a su cargo las funciones y facultades delegadas por el Consejo de Administración, entre las que se encuentran actividades de administración, mercadeo y dirección de la entidad.

Finalmente, el Equipo Directivo integra profesionales de vasta experiencia y destacado desempeño en la industria de la construcción a nivel nacional e internacional.

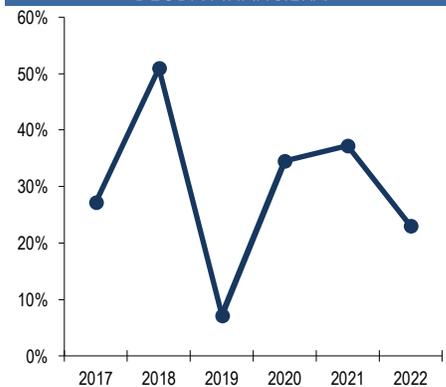
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



### INDICADORES DE SOLVENCIA



### EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mantención de altos márgenes operacionales, pese a presiones sobre la estructura de costos

En los últimos años, los resultados de la compañía se han visto influenciados por el crecimiento en los volúmenes comercializados tanto en el segmento de concreto como de cemento, en línea con la mayor actividad registrada. Asimismo, consideran el alza en los precios promedio de venta y las mayores eficiencias obtenidas por la compañía, permitiendo mantener márgenes adecuados a la maduración de los negocios, pese a una mayor competencia en el mercado local.

Por otro lado, durante 2020 los resultados de CMD se vieron influenciados por el avance de la pandemia, en particular durante el segundo trimestre del año, situación que fue compensada por la mejoría en los niveles de actividad registrados a partir del segundo semestre de igual periodo.

A diciembre de 2021, los ingresos de CMD presentaron un aumento del 38,4% respecto del cierre de 2020, alcanzando los RD\$ 6.372 millones. Ello, impulsado por mayores ingresos en todas las líneas de negocios, con incrementos del 8,2%, 36,9% y 51,8% en agregados, cemento y concreto, respectivamente, respecto de diciembre de 2020.

Al respecto, durante el año 2021, la compañía registró avances del 35,2% y 64,4% en los volúmenes comercializados de cemento y concreto, respectivamente. A su vez, exhibió un aumento en el precio promedio del segmento de cemento (1,3%) y una disminución en el precio promedio del segmento de concreto (-7,7%), mientras que el precio promedio de la línea de agregados se mantuvo relativamente estable.

La generación de Ebitda de la compañía, al cierre de 2021, alcanzó los RD\$ 2.222 millones, evidenciando un crecimiento del 31,9% en comparación a diciembre de 2020. Consecuentemente, el margen Ebitda de la entidad alcanzó el 34,9% (36,6% a igual periodo de 2020).

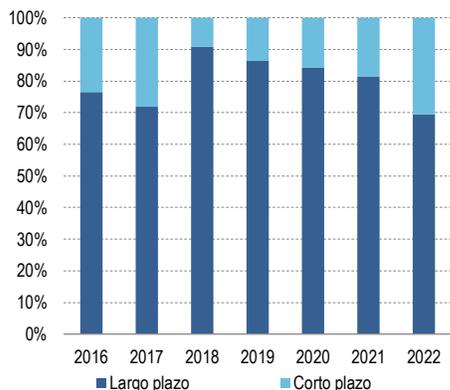
Durante 2022, bajo cifras interinas, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron los RD\$ 8.593 millones, registrando un aumento del 34,9% respecto de diciembre de 2021. Lo anterior, explicado por el alza en los ingresos evidenciada en cada uno de los segmentos en los que opera CMD.

Respecto de lo anterior, los mayores ingresos se explican principalmente por mayores precios promedio de venta, con crecimientos del 31,5%, 33,9% y 61,3% en cemento, concreto y agregados, respectivamente. Adicionalmente, considera los menores volúmenes comercializados de cemento (-3,8%) y el aumento en los volúmenes de venta de concreto (40,1%) y agregados (17,3%).

Al segundo semestre de 2022, la estructura de costos presentó un crecimiento del 32,5% respecto de diciembre de 2021, cuya contención se explica, en parte, por las políticas de eficiencias implementadas por CMD en los últimos periodos. Esto, resultó en un margen Ebitda del 36,8%, cifra en línea con lo presentado en los últimos periodos evaluados.

Por otra parte, el incremento en la actividad de la compañía, junto con un adecuado manejo de la cartera y de los niveles de inventarios, han permitido mantener la capacidad de pago (medida a través de indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA)

### ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



### PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2022, por RD\$ 686 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Programa de Emisión SIVEM-160.

### PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

sobre deuda financiera) relativamente en línea con el promedio de los últimos años, pese al mayor nivel de deuda financiera. En efecto, a diciembre de 2022, alcanzó un 23% (28% promedio entre 2016 y 2021).

### ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Incremento en los niveles de actividad ha influido positivamente en los indicadores de cobertura

La compañía ha mantenido a lo largo de su historia una política financiera conservadora, la cual queda reflejada en periodos de inversión en los cuales la entidad ha realizado un financiamiento mediante un mix entre flujos externos, generación propia y aportes de capital.

Desde 2013, la deuda financiera de la compañía ha experimentado un constante crecimiento asociado a los planes de inversión producto de la diversificación de líneas de negocios y aumento en capacidad productiva.

Respecto de lo anterior, durante 2019 CMD realizó la colocación en el mercado nacional de la cuarta y quinta emisión del programa de bonos SIVEM-118 por un total de RD\$ 1.000 millones, sumado a RD\$ 162 millones por la incorporación de la IFRS 16 y un alza en los créditos bancarios de corto plazo. Esto, resultando en un stock de pasivos financieros de RD\$ 4.716 millones (RD\$ 3.231 millones en 2018).

Dicha tendencia creciente se ha mantenido en los últimos años, en función del plan estratégico en curso y el mayor nivel de actividad que ha resultado en una mayor utilización de las líneas de crédito para capital de trabajo. De esta forma, a diciembre de 2022, el stock de deuda financiera alcanzaba los RD\$ 6.917 millones, registrando un crecimiento del 23,2% respecto de diciembre de 2021.

El crecimiento en los niveles de deuda financiera ha sido compensado, en parte, por el aumento en la base patrimonial, permitiendo que el indicador de *leverage* financiero se sitúe en las 0,4 veces al segundo semestre de 2022, ubicándose levemente por sobre lo presentado en los últimos años (0,3 veces).

El mayor nivel de deuda financiera ha sido mitigado por el crecimiento en la generación de Ebitda, lo que ha permitido mantener indicadores de cobertura en rangos holgados. En particular, a diciembre de 2022, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 2,0 veces (2,3 veces a diciembre de 2021), mientras que la cobertura de gastos financieros se situó en las 5,7 veces (3,6 veces a igual periodo del año anterior).

### LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Consorcio Minero Dominicano se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, a diciembre de 2022, en consideración a niveles en caja y equivalentes por RD\$ 686 millones y una generación de fondos de la operación que, en los últimos 12 meses, alcanzaba los RD\$ 1.595 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por RD\$ 2.110 millones.

Además, considera el acceso al mercado de capitales con que cuenta la entidad, la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza y un mayor plan de inversiones respecto de los últimos periodos evaluados, el que será solventado con una adecuada composición de endeudamiento financiero y flujos de la operación.

## CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE SU PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Actualmente, la entidad tiene inscrito el Programa de Emisión SIVEM-160 en pesos dominicanos, el cual está compuesto por múltiples emisiones a determinarse en el prospecto simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión hasta agotar el monto aprobado.

El monto máximo a colocar en el mercado nacional es de RD\$ 6.000 millones, con una tasa de interés fija a determinarse en los avisos de colocación primaria y con plazo de vencimiento de hasta 10 años.

Este programa estará sujeto a redención anticipada de manera discrecional por parte del Emisor.

El uso de fondos del programa de emisión considera la reestructuración de deuda, financiamiento de capital de trabajo, la inversión en acciones y la adquisición de activos fijos. Al respecto, esto permitirá generar mayores holguras financieras considerando una extensión en los plazos de amortización de capital.

Por otro lado, el programa de emisión establece límites en relación con los niveles de deuda del Emisor. En particular, CMD debe mantener una cobertura de gastos financieros mayor o igual a la 1,0 vez y un ratio de endeudamiento financiero menor o igual a 2,0 veces.

En caso de incumplimiento de *covenants* se habilitaría una limitación en el reparto de dividendos.

	Oct. 2021	Dic. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	Oct. 2022	31 Ene. 2023	17 Mar. 2023
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-118	A	A	A	A	A	A	A	A
Bonos Corp. SIVEM-160							A	A

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en millones de pesos de la República Dominicana

	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Ordinarios	3.860	4.211	4.261	4.605	6.372	8.593
Ebitda <sup>(1)</sup>	1.455	1.350	1.395	1.684	2.222	3.161
Resultado Operacional	828	679	648	921	1.450	2.073
Ingresos Financieros	57	23	24	46	64	39
Gastos Financieros	-331	-334	-478	-521	-609	-551
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	409	227	180	570	939	1.218
Flujo Caja Neto de la Operación	693	1.302	-101	1.311	1.566	1.595
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	957	1.646	336	1.786	2.089	1.595
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	693	1.302	-101	1.311	1.566	1.595
Inversiones en Activos fijos Netas	-878	-1.138	-797	-921	-1.065	-2.113
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-185	164	-898	390	501	-518
Dividendos pagados					-561	-676
Flujo de Caja Disponible	-185	164	-898	390	-61	-1.194
Movimiento en Empresas Relacionadas					321	
Otros movimientos de inversiones		0	1			-27
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-185	164	-898	390	260	-1.221
Variación de capital patrimonial	552	1	-468	-234	-196	0
Variación de deudas financieras	-207	-378	1.375	434	23	1.303
Otros movimientos de financiamiento				-86	-2	0
Financiamiento con EERR						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	160	-214	9	504	85	82
Caja Inicial	62	221	7	16	520	605
Caja Final	221	7	16	520	605	686
Caja y equivalentes	221	7	16	520	605	686
Cuentas por Cobrar Clientes	1.303	1.627	2.433	2.130	1.436	1.198
Inventario	543	446	478	656	936	2.065
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	3.521	3.231	4.716	5.178	5.614	6.917
Activos Totales	22.228	22.349	23.418	24.880	25.244	27.742
Pasivos Totales	5.256	5.437	6.787	7.482	7.666	9.623
Patrimonio + Interés Minoritario	16.972	16.913	16.631	17.398	17.577	18.119

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto	32,7%	30,9%	30,2%	33,1%	34,9%	38,8%
Margen Operacional (%)	21,4%	16,1%	15,2%	20,0%	22,8%	24,1%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	37,7%	32,1%	32,8%	36,6%	34,9%	36,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	2,4%	1,3%	1,1%	3,3%	5,3%	6,7%
Costo/Ventas	67,3%	69,1%	69,8%	66,9%	65,1%	61,2%
Gav/Ventas	11,3%	14,8%	15,0%	13,1%	12,1%	14,6%
Días de Cobro	121,5	139,1	205,6	166,5	81,1	50,2
Días de Pago	72,4	115,6	103,8	91,4	49,8	80,2
Días de Inventario	75,2	55,2	57,8	76,7	81,2	141,3
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	2,4	2,4	3,4	3,1	2,5	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	2,3	2,4	3,4	2,8	2,3	2,0
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros (vc)	4,4	4,0	2,9	3,2	3,6	5,7
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	27,2%	50,9%	7,1%	34,5%	37,2%	23,1%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	29,0%	51,1%	7,2%	38,4%	41,7%	25,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,4	1,7	1,8	1,6	1,2

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### Emisión de Bonos Corporativos

Número de Registro	SIVEM-118	SIVEM-160
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 4.820.480.000	RD\$ 6.000.000.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 1.000.000.000	
Fecha de colocación / emisión	18-12-2017	
Covenants	No tiene	Ebitda / Gastos Financieros >= 1,0 vez Endeudamiento Financiero <= 2,0 veces
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1,2,3,4 y 5	
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica

#### EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	1	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-118	SIVEM-118	SIVEM-118	SIVEM-118
Monto de la emisión	RD\$ 1.000.000.000	RD\$ 1.000.000.000	RD\$ 952.262.219	RD\$ 500.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	28-08-2028	18-09-2028	16-11-2028	01-05-2029
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	12%	12%	11,5%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

#### EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	5
Al amparo del Programa	SIVEM-118
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	15-08-2029
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés	11%
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirográfica

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

## CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

## PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

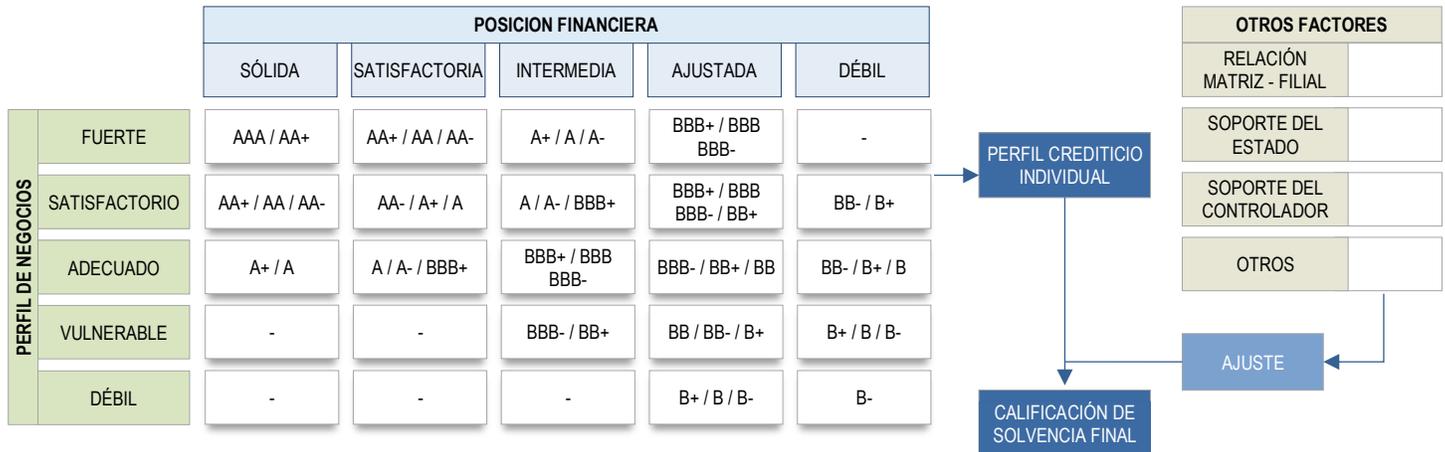
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



#### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.