

CONSORCIO MINERO DOMINICANO, S.A.

29 de julio de 2024

Señor
Ernesto Bournigal Read
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
Av. César Nicolás Penson, No. 66, Gazcue
Santo Domingo, República Dominicana

Asunto: Notificación- Hecho Relevante Calificación

Distinguido Señor:

Por medio de la presente, CONSORCIO MINERO DOMINICANO, S. A. ("CMD"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento a la Tercera Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores R-CNMV-2022-10-MV, que establece el Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 26 de julio de 2022; por medio de la presente, quien suscribe tiene a bien hacer constar los siguientes hechos relevantes; a saber:

Que la calificadora de riesgo Feller Rate ratificó la calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano, otorgándole en virtud de lo dispuesto en el informe de calificación de julio 2024 la calificación de solvencia A+ con cambio de perspectivas de estables a positivas.

Sin otro particular por el momento, me despido de usted,

Atentamente,

Manuel Genao
Representante Autorizado
Consortio Minero Dominicano, S. A.



Anexo:
Informe Julio 2024 Feller Rate.

31 Ene. 2024 29 Jul. 2024

Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2022	2023	Jun.24*
Ingresos Ordinarios	8.649	10.386	5.691
Ebitda	2.930	3.822	2.398
Deuda Financiera	6.917	8.060	9.051
Margen Operacional	22,3%	20,4%	25,7%
Margen Ebitda	33,9%	36,8%	42,1%
Endeudamiento Total	0,5	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	5,5	6,3	6,5
Deuda Financiera / Ebitda	2,4	2,1	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,1	1,9	2,2
FCNOA / Deuda financiera	30,0%	44,4%	55,0%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo. (*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun.24*
Ebitda / Gastos Financieros	>1	7,15
Deuda Financiera / Capital Contable	<2	0,43

(*) Indicadores calculados en base a lo establecido en el programa de emisiones.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Perfil de Negocios				
	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: SÓLIDA

Principales Aspectos Evaluados	Posición Financiera				
	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 "A+" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) refleja un perfil de negocios calificado como "Adecuado" y una posición financiera caracterizada como "Sólida".

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. Al respecto, en los últimos años la compañía ha mantenido un sostenido crecimiento en sus niveles de actividad, manteniendo altos márgenes de la operación, reflejado en una generación de Ebitda que pasó desde los RD\$ 517 millones en el año 2015 hasta los RD\$ 3.822 millones a diciembre del año 2023.

Durante la primera mitad del año 2024, los ingresos consolidados de la entidad continuaron presentando una tendencia favorable, con un aumento del 3,7% respecto de junio del año anterior, alcanzando los RD\$ 5.691 millones. Lo anterior, explicado por mayores ingresos en cada uno de los segmentos en los que opera la sociedad.

Al respecto, los mayores ingresos consideran un aumento en los precios promedio de venta de todos los segmentos, lo que permitió compensar la caída en los volúmenes comercializados del 10,1% en cemento y del 1,2% en concreto. Adicionalmente, la evolución de los ingresos del periodo considera los mayores volúmenes comercializados en el segmento de agregados (26,7% respecto de junio de 2023).

A igual periodo, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un crecimiento del 6,5% respecto de junio de 2023, lo que se explica principalmente por mayores costos por depreciación y amortización. Sin considerar dicho ítem, la estructura de costos de la compañía presentaba una variación del 1,7%, asociada principalmente al crecimiento en las ventas. De esta forma, al primer semestre del año en curso, el margen Ebitda alcanzó un 42,1%, lo que se compara positivamente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior (41%).

Por el lado de la deuda financiera de la compañía, desde el año 2013 ésta ha experimentado un constante crecimiento, asociado a los planes de inversión producto de la diversificación de líneas de negocios y aumentos en la capacidad productiva, además de los mayores requerimientos de capital de trabajo. Consecuentemente con lo anterior, a junio de 2024, el stock de deuda financiera alcanzaba los RD\$ 9.051 millones.

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 mantenga por debajo de las 0,5 veces, situándose en las 0,4 veces al primer semestre de 2024.

Por su parte, la mayor generación de Ebitda antes mencionada ha derivado en la mantención de sólidos indicadores de cobertura, pese al incremento en la deuda financiera. En particular, a junio de 2024, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 2,2 veces (1,9 veces a junio de 2023), mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó las 6,5 veces (5,9 veces a igual periodo del año anterior).

A junio de 2024, CMD contaba con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria", lo que considera, principalmente, una alta y creciente capacidad de generación de fondos de la operación y una estructura de deuda financiera concentrada en el mediano y largo plazo. Adicionalmente, 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 el financiamiento de su actual plan de inversiones mediante una adecuada composición de endeudamiento financiero y flujos propios.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El cambio de perspectivas desde “Estables” a “Positivas” refleja la mantención de una destacada posición de mercado, con un importante reconocimiento de marca e integración con su grupo controlador, factores que en conjunto con el buen desempeño que ha evidenciado la industria han resultado en la mantención de una alta y creciente capacidad de generación de fondos, con indicadores de cobertura caracterizados como “Sólidos”, pese a que CMD se encuentra atravesando por un *peak* de deuda financiera, asociado al plan de inversiones en curso.

Respecto de lo anterior, las perspectivas consideran el plan estratégico que se encuentra implementando la compañía, el que incorpora incrementos en la capacidad instalada y mayores eficiencias operacionales.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría dar ante la mantención de sólidos indicadores de cobertura y de una capacidad de generación de fondos de la operación que le permita cubrir con relativa holgura sus requerimientos operacionales, de deuda, CAPEX y de reparto de remesas.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante políticas financieras más agresivas o ante condiciones de mercado desfavorables que resulten en un deterioro estructural de los principales índices crediticios considerados en la clasificación de riesgo de la compañía.

Respecto de esto último, Feller Rate continuará monitoreando los aumentos de capacidad instalada a nivel de industria y sus implicancias sobre las condiciones de mercado.

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 relativamente sensible al nivel de actividad económica.
- Exposición a economías de alto riesgo soberano por medio de las exportaciones. No obstante, se ve 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: SÓLIDA

- Conservadoras políticas financieras con bajo nivel de endeudamiento financiero.
- Maduración de las inversiones, líneas productivas y de los negocios han permitido mantener márgenes acordes con la industria.
- Mantención de sólidos indicadores de cobertura.
- Liquidez calificada como “Satisfactoria”.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

El Grupo Estrella, cuyas operaciones comenzaron en 1983, participa en diversos negocios asociados a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos.

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.

Durante el año 2022 CMD realizó una inversión correspondiente al 99% del capital accionario de la subsidiaria Ecocircular S.R.L., entidad dedicada a la disposición de desechos sólidos y líquidos en general y de cualquier naturaleza. Dicha sociedad se encuentra en proceso de desarrollo, sin presentar operaciones relevantes a la fecha de los últimos estados financieros auditados. Por lo anterior, la compañía no presentó estados financieros consolidados para el cierre de 2023.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTOS NIVELES DE COMPETENCIA

El segmento de cemento y concreto, al igual que todas las industrias asociadas a materiales de construcción, son 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.

Por otra parte, la industria de cemento, a nivel nacional, 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.

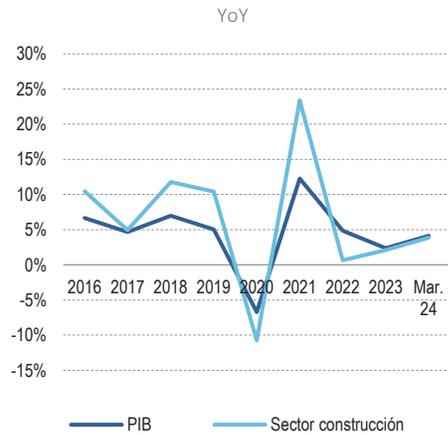
MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN A PARTIR DEL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO 2023

Durante el año 2023, la actividad económica de la República Dominicana estuvo influenciada por la ralentización de la demanda interna e incertidumbre en el entorno internacional, en particular durante la primera mitad del año, resultando en una expansión acumulada del 1,2% a junio de dicho periodo.

En el segundo semestre, no obstante, se evidenció un mayor dinamismo, derivado de la flexibilización de las condiciones monetarias y financieras -en línea con el retorno de la inflación al rango meta-, el impulso del turismo y la mayor ejecución del gasto desde la autoridad central. Ello, resultó en una aceleración del crecimiento del PIB nacional, con variaciones interanuales del 2,6% y 4,2% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente, cerrando el año con un aumento acumulado del 2,4% respecto de diciembre de 2022.

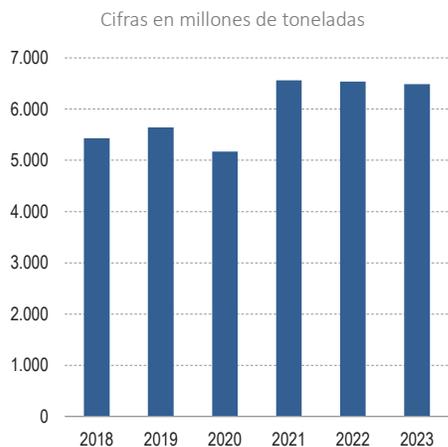
Al desagregar lo anterior, destaca el desempeño del sector servicios, impulsado por la evolución favorable de la actividad de hoteles, bares y restaurantes, la que presentó un avance anual del 10,7%. Adicionalmente, otros sectores como la manufactura, el comercio y la actividad agropecuaria presentaron una recuperación a partir del tercer trimestre del año.

MAYOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES INFORMADOS



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CEMENTO



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

Asimismo, destaca la reactivación del sector de construcción, influenciada por el alto encadenamiento productivo, resultando en un crecimiento interanual del 5,5% y 7,0% durante el tercer y cuarto trimestre del año, respectivamente (-4,5% y -0,5% durante el primer y segundo trimestre, en el orden dado), cerrando el año con una variación anual acumulada del 2,1%.

En los primeros tres meses de 2024, el sector construcción continuó reflejando el impacto positivo de las medidas de provisión de liquidez implementadas por el gobierno, así como el mayor dinamismo en la ejecución del gasto público, con importantes obras de ingeniería civil como la construcción, reconstrucción y rehabilitación de calles, avenidas, carreteras y caminos vecinales. En línea con lo anterior, a marzo de 2024, el sector presentó un crecimiento del 3,8% respecto del primer trimestre del año anterior.

En cuanto a la producción nacional de cemento, en base a cifras publicadas en el Boletín Trimestral del Banco Central de la República Dominicana, esta alcanzó aproximadamente los 6,5 millones de toneladas métricas en 2023, lo que, si bien representa una disminución del 0,7% respecto de 2022, se mantiene en niveles por sobre lo presentado con anterioridad a la pandemia. Asimismo, según cifras de la Asociación Dominicana de Productores de Cemento (ADOCEM), durante el mismo periodo el volumen de ventas locales alcanzó los 5,4 millones (4,7 millones en 2019).

Por otro lado, los niveles de producción del sector le han permitido a la industria exportar a otros mercados, mayoritariamente hacia países del Caribe. Al respecto, durante el año 2023 los volúmenes de venta a mercados internacionales alcanzaron las 919 mil toneladas métricas, registrando un incremento anual del 13,2% y alcanzando una participación relativa del 14,6% dentro de las ventas totales.

Cabe destacar que pese a la evolución positiva del último año calendario, los volúmenes exportados se mantienen por debajo de lo presentado en años anteriores, coherente con el crecimiento de la demanda local y la incertidumbre política y normativa de Haití, el principal destino de las exportaciones.

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.

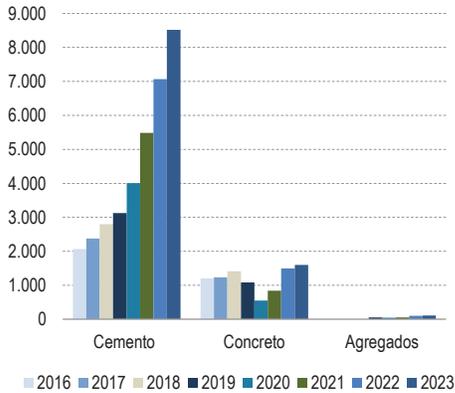
Posteriormente, en 2013, coherente con la estrategia anteriormente mencionada, comenzó la producción de cemento, debido a que el aumento en el precio de éste generó una fuerte caída en los márgenes operativos.

A fines de 2015, la entidad incorpora la línea de productos Clinker, diversificando la producción y disminuyendo la dependencia de proveedores externos para el Grupo Estrella.

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

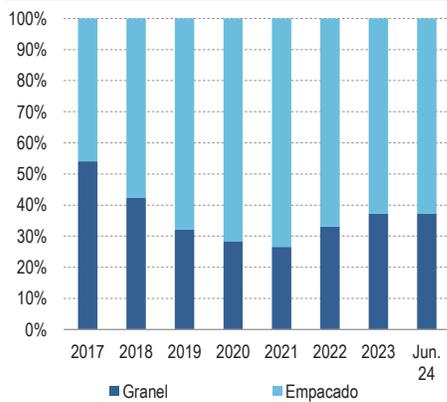
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

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.

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.

Ello, 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

Consortio Minero Dominicano se posiciona como uno de los principales productores de cemento integrado, con una capacidad instalada de 1,2 millones de toneladas anuales, tras el término de la construcción del segundo molino en el año 2017.

Respecto de lo anterior, actualmente su participación en la industria local de cemento varía entre el 11% al 15%, dependiendo si se considera entre la producción y la capacidad instalada teórica de la industria.

Adicionalmente, CMD cuenta con una capacidad de producción anual instalada de 800 mil toneladas, 540 mil metros cúbicos y 350 mil metros cúbicos en clínker, concreto y agregados, respectivamente.

NIVELES DE OPERACIÓN CRECIENTES

En el periodo evaluado, CMD ha evidenciado una tendencia creciente en los volúmenes comercializados de cemento, pasando desde un promedio de 375 mil toneladas entre 2013 y 2016 a las 839 mil toneladas promedio entre 2021 y 2023 (791 mil toneladas en 2023), superando las 700 mil toneladas desde el año 2021. Dicha tendencia es coherente con el aumento en la capacidad y el nivel de actividad de la industria.

Durante los primeros seis meses de 2024, los volúmenes comercializados de cemento evidenciaron una disminución del 10,1% respecto de lo presentado en junio del año anterior, alcanzando las 390 mil toneladas comercializadas (442 mil al primer semestre de 2023).

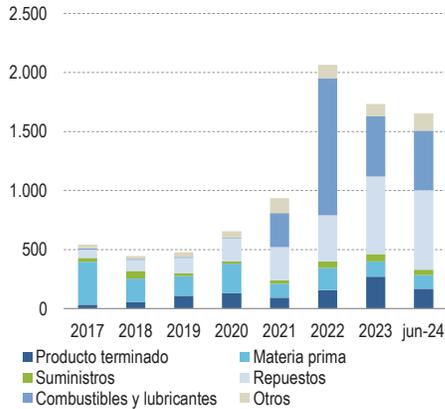
Por otro lado, a contar del año 2016 la entidad comenzó la producción de agregados, los cuales, al igual que el cemento, son materia prima para la producción de hormigón, en línea con la estrategia de integración y mayores eficiencias que ha implementado el grupo. Estos, presentan una tendencia volátil, lo que deriva principalmente de la captación de clientes interinos.

Respecto de lo anterior, al segundo trimestre de 2024, los volúmenes de producción de este segmento alcanzaron los 76 mil metros cúbicos, cifra que se ubica por sobre lo presentado al primer semestre del año anterior (60 mil metros cúbicos).

Esta tendencia volátil también se observa en el caso de la producción de concreto, la cual alcanzó 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 últimos tres años calendario, alcanzando los 328 mil metros cúbicos comercializados al cierre de 2023. A junio de 2024, los volúmenes comercializados de concreto se mantuvieron relativamente estables respecto

EVOLUCIÓN DEL STOCK DE INVENTARIO

Cifras en millones de RD\$



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

de igual periodo del año anterior, alcanzando los 170 mil metros cúbicos (172 mil metros cúbicos a junio de 2023).

NIVELES DE INVENTARIO ACORDE A LA EVOLUCIÓN EN LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

Parte de la estrategia de la compañía tiene como foco la optimización del capital de trabajo y mantener un adecuado *stock* de productos mediante un adecuado manejo de inventarios. Al respecto, en línea con el mayor nivel de actividad, la compañía ha incrementado sus niveles de inventario para suplir su demanda.

De esta forma, el *stock* de inventario de CMD pasó desde un nivel cercano a los RD\$ 500 millones entre 2017 y 2020 a los RD\$ 2.000 millones en los últimos años, alcanzando los RD\$ 1.734 millones y RD\$ 1.652 millones a diciembre de 2023 y junio de 2024, respectivamente.

Por su parte, el índice de días de inventario, tras alcanzar un *peak* de 132,3 días en 2022, ha presentado una gradual disminución, alcanzando los 91,6 y 86,8 días a diciembre de 2023 y junio de 2024, en el orden dado.

Al primer semestre de 2024, el *stock* de inventario estaba compuesto principalmente por repuestos (40,7%) y, en menor medida, por combustibles (30,5%), productos terminados (10,2%), otros (8,8%), materia prima (7,0%) y suministros (2,8%).

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 siete plantas de hormigón (todas ubicadas en la República Dominicana), sumado a una flota de equipos móviles que alcanza las 100 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.

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. 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.

Además, cuenta con pertenencias mineras que le permiten abastecerse por sobre el 90% de las materias primas necesarias. Al respecto, estas cuentan 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 más del 50% del PIB. Esta ubicación le permite a la compañía obtener ventajas logísticas que impactan en sus costos de transporte.

PRINCIPALES INDICADORES DE CARTERA

	2020	2021	2022	2023
Mora mayor a 60 días (%)	10,6%	15,3%	15,6%	10,5%
Cobertura mora mayor a 60 días	1,2	1,3	1,3	1,1
Cartera bruta / Ingresos (%)	48,7%	24,7%	15,3%	11,1%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	5,2%	3,8%	2,4%	1,2%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	8,9%	6,8%	4,0%	7,2%

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

Actualmente, el plan estratégico de la compañía se encuentra enfocado en el incremento de la capacidad instalada. Al respecto, durante el año 2023 la compañía inició la expansión de la planta de Cemento PANAM en Villa Gautier, con lo que se busca elevar la capacidad de producción a 2,5 millones de toneladas anuales.

Adicionalmente, el plan de inversiones considera un aumento en la capacidad instalada de Clinker, la que pasará desde 810 mil toneladas anuales a 1 millón de toneladas por año.

La expansión antes mencionada irá acompañada de la construcción y equipamiento de nueva infraestructura con el objetivo de aumentar las capacidades de almacenamiento y despacho. A su vez, incorpora el crecimiento de la plataforma logística con la adquisición y renovación de equipos de transporte.

Considerando todo lo anterior, el monto total de la inversión ascendería a cerca de USD 54 millones para el año 2024. Feller Rate espera que los niveles de inversión de la entidad continúen siendo cubiertos con una conservadora política de financiamiento, permitiendo mantener una posición financiera calificada como "Sólida".

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

Hasta el año 2020, 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.

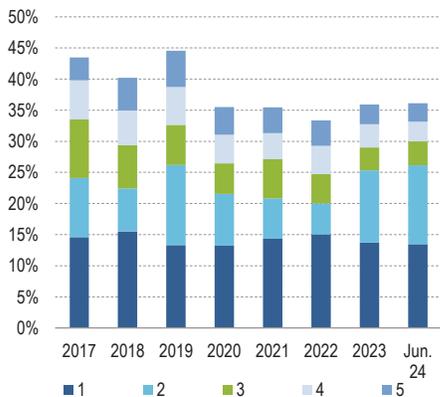
Sin embargo, en los últimos años la cartera bruta de cuentas por cobrar a clientes ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando los RD\$ 1.149 millones a diciembre de 2023, registrando una disminución del 13,3% respecto de igual periodo del año anterior (RD\$ 1.326 millones).

Asimismo, la cuentas por cobrar con mora mayor a 60 días presentaron, al cierre de 2023, una disminución anual del 41,3% en términos nominales, alcanzando los RD\$ 121 millones (RD\$ 206 millones en 2022), representando un 10,5% de la cartera bruta total (15,6% a diciembre del año anterior) y un 1,2% de los ingresos operacionales del periodo (2,4% al cierre del año 2022).

La compañía mantiene buenas políticas de cobertura, con provisiones que a diciembre de 2023 alcanzaban los RD\$ 131 millones, cubriendo en 1,1 veces la mora mayor a 60 días y en 0,3 veces la mora total.

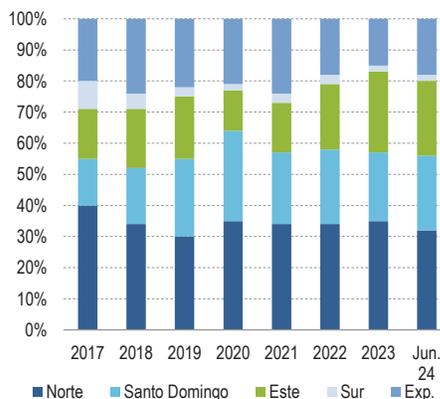
Por otro lado, durante el año 2023 la cuentas por cobrar a empresas relacionadas presentaron un aumento del 116,3% respecto del cierre del año anterior, alcanzando los RD\$749 millones y representando un 7,2% de los ingresos totales. Dicha variación se explica principalmente por cuentas por cobrar a Ingeniería Estrella S.A. (matriz), asociadas principalmente a facturaciones por venta de cemento al proyecto del monorriel.

PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CLIENTES



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CEMENTO



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

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 34% de las ventas en cada año. No obstante, la sociedad ha mantenido 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.

En contrapartida, en los últimos periodos analizados se ha registrado un incremento en la participación de Ingeniería Estrella, S.R.L., brazo de construcción del Grupo, pasando de la octava posición hasta la segunda posición en términos de venta entre junio de 2022 y junio de 2023, manteniendo dicha posición a diciembre de 2023 y junio de 2024, representando, en este último, un 12,7% de las ventas.

Al primer semestre de 2024, los principales cinco clientes de CMD representaron un 36,1% de las ventas del periodo, cifra menor a lo presentado a igual periodo del año anterior (37,7%) y manteniéndose por debajo de lo presentado entre 2013 y 2019, donde los mayores cinco compradores agrupaban, en promedio, un 45%, exhibiendo un *peak* en el año 2013 (52%).

A junio de 2024, el principal cliente era Ferretería Ochoa S.A., con un 13,4% de las ventas, seguido por Ingeniería Estrella S.R.L. (12,7%), el Grupo Macraft (3,8%), el Banco Popular (3,2%) y Torres Inversiones (2,9%).

CONCENTRACIÓN DE VENTAS EN TÉRMINOS DE PRODUCTO Y GEOGRÁFICOS

La compañía participa principalmente en tres segmentos de operación: Cemento, Concreto y Agregados, vendiendo dichos productos principalmente en la República Dominicana y, en menor medida, a países de su zona de influencia, destacando entre ellos Haití.

— DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS

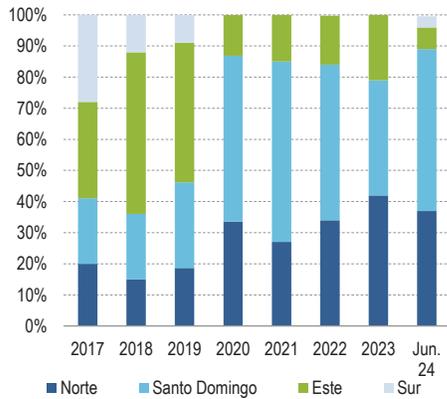
A contar de 2014, por sobre el 60% de los ingresos a nivel consolidados de Consorcio Minero Dominicano corresponden al segmento de cemento, alcanzando el 74,8% a junio de 2024 (74,7% a junio de 2023). El porcentaje restante se concentra, mayoritariamente, en el segmento de concreto (23,8% al primer semestre de 2024), que es utilizado por clientes finales para la construcción.

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 junio de 2024, las ventas bajo dicho formato alcanzaron un 62,8%, cifra en línea con lo presentado desde el año 2019. El porcentaje restante corresponde a ventas bajo el formato granel.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

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.

COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO
SEGMENTO CONCRETO



Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

El segmento de cemento es el que presenta la mayor diversificación en los últimos años considerando, a junio de 2024, una participación del 32% en la zona Norte del país, seguido por la zona Este (24%), Santo Domingo (24%), exportaciones (18%) y zona Sur (2%).

Por su parte, el segmento de concreto ha presentado una mayor volatilidad en su concentración de proyectos, con una participación relativa de las ventas en Santo Domingo que en los últimos años había presentado una tendencia a la baja, desde un peak de un 53% en 2020 hasta un 37% al cierre de 2023. No obstante, a junio de 2024, los ingresos asociados a Santo Domingo representaron un 52% del total, seguido por la zona Norte (37%), zona Este (7%) y zona Sur (4%).

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 USD 1,47 por cada metro cubico de material extraído. En 2023, el pago reconocido por este ítem asciende a los RD\$ 2,2 millones, misma cifra que en el año anterior.

CMD mantiene contratos de 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.

ACTORES 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

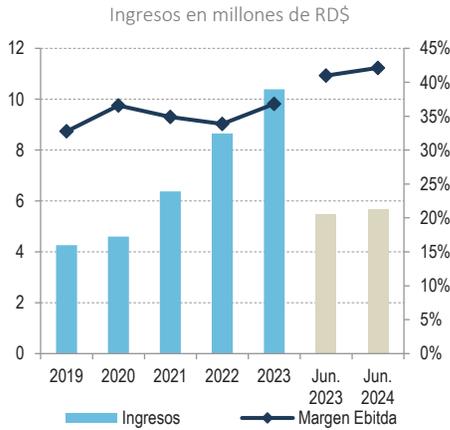
El sistema de gobierno de la compañía combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración, Comités de Apoyo y un Equipo Directivo.

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

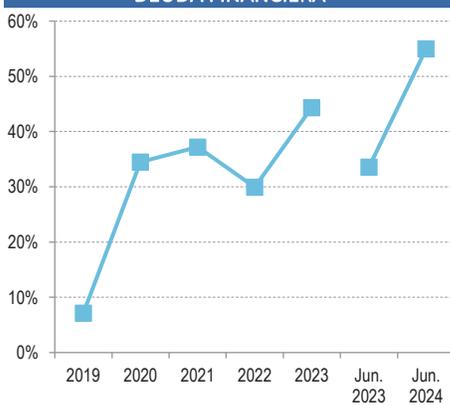


INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a junio se presentan anualizadas.

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a junio se presentan anualizadas.

POSICION FINANCIERA

| SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| **Mantenimiento de altos márgenes de la operación**

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, se han visto determinados por el alza en los precios promedio de venta y las mayores eficiencias obtenidas por la compañía, permitiendo mantener altos márgenes de la operación, pese a la competencia existente en el mercado.

Respecto de lo anterior, la entidad ha mantenido un sostenido crecimiento en sus ingresos operacionales, pasando desde los RD\$ 2.871 millones en el año 2015 hasta los RD\$ 8.649 millones en el año 2022. Adicionalmente, la mantención altos márgenes de la operación ha permitido que la generación de Ebitda presente una tendencia similar, pasando desde los RD\$ 517 millones a los RD\$ 2.930 millones entre igual periodo.

A diciembre de 2023, los ingresos operacionales de CMD alcanzaron los RD\$ 10.386 millones, registrando un aumento del 20,1% respecto de diciembre del año anterior. Esto, estuvo impulsado principalmente por los mayores ingresos provenientes del segmento de cemento, el que presentó una variación anual del 20,6% en los ingresos individuales. Adicionalmente, considera la positiva evolución en las ventas de concreto y agregados, con variaciones anuales del 6,9% y 16,1%, respectivamente.

Respecto de lo anterior, durante el año 2023 la compañía registró una disminución del 6,6% en los volúmenes comercializados de cemento, lo que fue compensado por los mayores precios promedio de venta, los que presentaron un aumento anual del 29,2%. A igual periodo, la compañía presentó un aumento tanto en los volúmenes comercializados como el precio promedio de venta en el segmento de concreto, con variaciones del 36,1% y 28,3%, respectivamente.

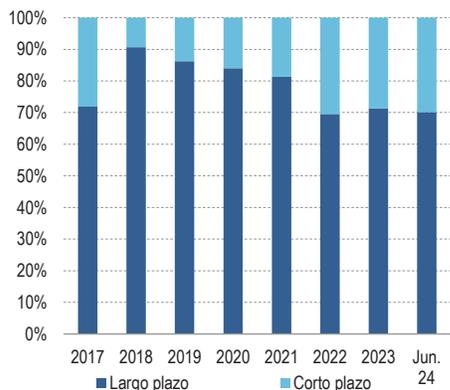
Finalmente, en el segmento de agregados, CMD presentó una variación positiva en los volúmenes comercializados (59,1% anual), lo que permitió compensar los menores precio promedio de venta.

La generación de Ebitda de la compañía, al cierre de 2023, alcanzó los RD\$ 3.822 millones, evidenciando un crecimiento del 30,4% en comparación a diciembre de 2022. Consecuentemente, el margen Ebitda de la entidad alcanzó un 36,8%, lo que se compara positivamente con el promedio evidenciado entre los años 2018 y 2022 (34%).

Durante la primera mitad del año 2024, los ingresos consolidados de la entidad presentaron un aumento del 3,7% respecto de junio del año anterior, alcanzando los RD\$ 5.691 millones. Lo anterior, explicado por mayores ingresos en cada uno de los segmentos en los que opera CMD.

Al respecto, los mayores ingresos consideran un aumento en los precios promedio de venta de todos los segmentos de la compañía, lo que permitió compensar la caída en los volúmenes comercializados del 10,1% en cemento y del 1,2% en concreto. Adicionalmente, la evolución de los ingresos del periodo considera los mayores volúmenes comercializados en el segmento de agregados (26,7% respecto de junio de 2023).

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2024, por RD\$ 275 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

A igual periodo, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un crecimiento del 6,5% respecto de junio de 2023, lo que se explica principalmente por mayores costos por depreciación y amortización. Sin considerar dicho efecto, la estructura de costos de la compañía presentaba una variación del 1,7%, asociada principalmente al crecimiento en las ventas. De esta forma, a junio de 2024, el margen Ebitda alcanzó un 42,1%, lo que se compara positivamente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior (41%).

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) sobre deuda financiera) por sobre un 30%, pese al mayor nivel de deuda financiera. En efecto, a junio de 2024, alcanzó un 56,1% (33,6% a junio de 2023).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mantenimiento de sólidos indicadores de cobertura, pese al mayor nivel de deuda financiera

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

No obstante, desde el año 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 aumentos en la 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).

La tendencia creciente se ha mantenido en los años posteriores, en función del plan estratégico de CMD y el mayor nivel de actividad que ha redundado en una mayor utilización de las líneas de crédito para capital de trabajo. De esta forma, a junio de 2024, el stock de deuda financiera alcanzaba los RD\$ 8.865 millones, registrando un crecimiento del 20,2% respecto de junio del año anterior.

A igual periodo, la deuda financiera de la compañía se encontraba estructurada principalmente en el largo plazo (70,1%) y estaba asociada mayoritariamente a préstamos con instituciones financieras y a los bonos antes mencionados, los que representaban un 44,4% y 43,5% del total, respectivamente. El porcentaje restante estaba asociado a pasivos por arrendamiento financiero.

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 mantenga por debajo de las 0,5 veces, situándose en las 0,4 veces al primer semestre de 2024.

Por su parte, la mayor generación de Ebitda antes mencionada ha derivado en la mantención de sólidos indicadores de cobertura. En particular, a junio de 2024, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 2,2 veces (1,9 veces a junio de 2023), mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó las 6,5 veces (5,9 veces a igual periodo del año anterior).

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La liquidez de Consorcio Minero Dominicano se encuentra calificada como "Satisfactoria". Ello, a junio de 2024, en consideración a niveles en caja y equivalentes por RD\$ 275 millones y una generación de fondos de la operación que, considerando 12 meses, alcanzaba los RD\$ 4.231 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por RD\$ 2.703 millones, de los cuales gran parte están asociados a capital de trabajo.

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 el actual plan de inversiones, centrado en el crecimiento de su capacidad instalada, el que será solventado con una adecuada composición de endeudamiento financiero y flujos de la operación.

La calificación incorpora que la compañía mantiene un Programa de Emisión Global de Bonos Corporativos por hasta RD\$ 6.000 millones, cuyos fondos pueden ser utilizados para la reestructuración de deuda, financiamiento de capital de trabajo, inversión en acciones y la adquisición de activos fijos. Al respecto, esto permitiría mayores holguras financieras considerando una extensión en los plazos de amortización de capital.

	Abril 2022	Julio 2022	Octubre 2022	31 Ene. 2023	17 Mar. 2023	27 Jul. 2023	31 Ene. 2024	29 Jul. 2024
Solvencia	A	A	A	A	A	A+	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-118	A	A	A	A	A	A+	A+	A+
Bonos Corp. SIVEM-160				A	A	A+	A+	A+

*Programa de emisión en pesos dominicanos en proceso de inscripción.

RESUMEN FINANCIERO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Ingresos Ordinarios	3.860	4.211	4.261	4.605	6.372	8.649	10.386	5.490	5.691
Ebitda (1)	1.455	1.350	1.395	1.684	2.222	2.930	3.822	2.251	2.398
Resultado Operacional	828	679	648	921	1.450	1.928	2.116	1.519	1.462
Ingresos Financieros	57	23	24	46	64	39	64	28	50
Gastos Financieros	-331	-334	-478	-521	-609	-533	-605	-337	-340
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	409	227	180	570	939	1.277	1.138	996	866
Flujo Caja Neto de la Operación	693	1.302	-101	1.311	1.566	1.519	2.931	930	2.230
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (2)	957	1.646	336	1.786	2.089	2.073	3.576	1.223	2.622
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (3)	693	1.302	-101	1.311	1.566	1.519	2.931	930	2.230
Inversiones en Activos fijos Netas (7)	-878	-1.138	-797	-921	-1.065	-1.747	-3.143	-1.016	-2.552
Inversiones en Acciones						-27	-1		-36
Flujo de Caja Libre Operacional	-185	164	-898	390	501	-255	-212	-86	-358
Dividendos pagados					-561	-591	-650	-410	-350
Flujo de Caja Disponible	-185	164	-898	390	-61	-846	-862	-496	-708
Movimiento en Empresas Relacionadas					321	3			
Otros movimientos de inversiones		0	1						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-185	164	-898	390	260	-843	-862	-496	-708
Variación de capital patrimonial	552	1	-468	-234	-196	0			
Variación de deudas financieras	-207	-378	1.375	434	23	925	810	471	349
Otros movimientos de financiamiento				-86	-2	0			
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	160	-214	9	504	85	82	-53	-25	-359
Caja Inicial	62	221	7	16	520	605	686	686	634
Caja Final	221	7	16	520	605	686	634	662	275
Caja y equivalentes	221	7	16	520	605	686	634	662	275
Cuentas por Cobrar Clientes	1.303	1.627	2.433	2.130	1.436	1.127	1.068	1.015	1.260
Inventario	543	446	478	656	936	2.065	1.734	1.630	1.652
Deuda Financiera (4)	3.521	3.231	4.716	5.178	5.614	6.917	8.060	7.376	9.051
Activos Totales	22.228	22.349	23.418	24.880	25.244	27.349	31.823	29.009	33.363
Pasivos Totales	5.256	5.437	6.787	7.482	7.666	9.085	11.796	10.159	12.821
Patrimonio + Interés Minoritario	16.972	16.913	16.631	17.398	17.577	18.263	20.027	18.850	20.542

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

(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	2023	Jun. 2023*	Jun. 2024*
Margen Bruto	32,7%	30,9%	30,2%	33,1%	34,9%	35,0%	34,4%	38,9%	40,5%
Margen Operacional (%)	21,4%	16,1%	15,2%	20,0%	22,8%	22,3%	20,4%	27,7%	25,7%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	37,7%	32,1%	32,8%	36,6%	34,9%	33,9%	36,8%	41,0%	42,1%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	2,4%	1,3%	1,1%	3,3%	5,3%	7,0%	5,7%	8,4%	4,9%
Costo/Ventas	67,3%	69,1%	69,8%	66,9%	65,1%	65,0%	65,6%	61,1%	59,5%
Gav/Ventas	11,3%	14,8%	15,0%	13,1%	12,1%	12,7%	14,0%	11,3%	14,8%
Días de Cobro ⁽³⁾	121,5	139,1	205,6	166,5	81,1	46,9	37,0	36,2	42,9
Días de Pago ⁽³⁾	72,4	115,6	103,8	91,4	49,8	45,4	83,6	73,5	107,8
Días de Inventario ⁽³⁾	75,2	55,2	57,8	76,7	81,2	132,3	91,6	89,8	86,8
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	2,4	2,4	3,4	3,1	2,5	2,4	2,1	2,0	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	2,3	2,4	3,4	2,8	2,3	2,1	1,9	1,9	2,2
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	4,4	4,0	2,9	3,2	3,6	5,5	6,3	5,9	6,5
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	27,2%	50,9%	7,1%	34,5%	37,2%	30,0%	44,4%	33,6%	55,0%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	29,0%	51,1%	7,2%	38,4%	41,7%	33,3%	48,1%	36,9%	56,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,4	1,7	1,8	1,6	1,3	1,2	1,4	1,0

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

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

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

(3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

	SIVEM-118	SIVEM-160
Número de Registro		
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.

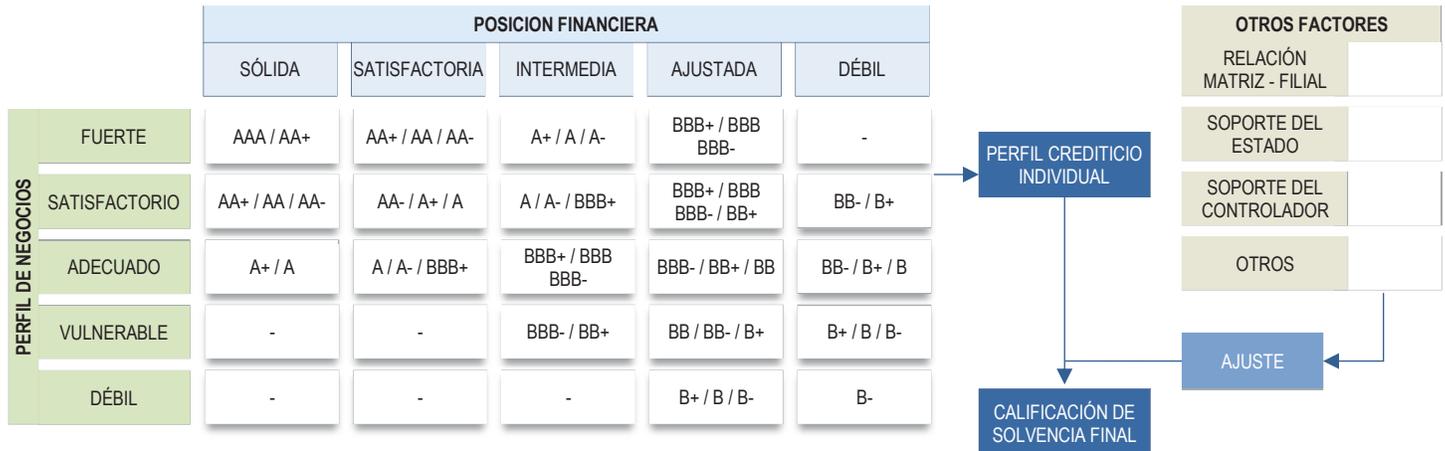
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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

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.