

CONSORCIO MINERO DOMINICANO, S.A.

03 de agosto de 2023

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

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; quien suscribe tiene a bien remitir en anexo el Informe Trimestral de la Masa de Obligacionistas de Bonos Corporativos correspondientes al período abril-junio 2023.

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

Atentamente,

Manuel Genao

Representante Autorizado

Consortio Minero Dominicano, S. A.



Anexo:

Informe Salas Piantini Abril-Junio 2023

INFORME TRIMESTRAL

Período: Abril - Junio 2023



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1

C E M E N T O C O N C R E T O
PANAM PANAM

Emisor: Consorcio Minero Dominicano, S.A.

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 118**
Registro Nacional de Contribuyente 1-30-03639-1

Dirección: Kilometro 14, Autopista Duarte, Santiago de los Caballeros, Sto. Dgo.,
Rep. Dom.

CONTENIDO

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno..	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.	4
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.	9
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.	11
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.	12
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	12
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.	13
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.	13
n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.	13
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.	13
p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	14
q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).	14
r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.	14
s) Modificaciones al Contrato de Emisión.	14
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	15
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.	15
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.....	15
w) Otros.	15

INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
CONSORCIO MINERO DOMINICANO, S.A.**

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA
REPÚBLICA DOMINICANA (SIMV):**

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Consorcio Minero Dominicano, S.A. (Emisor), es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes dominicanas, que tiene como objeto principal dedicarse a la producción y comercialización de cemento portland y de

Junio 2023

hormigón hidráulico (concreto) bajo las marcas de cemento Panam y Concreto Panam, además, cuenta con la producción de clinker y agregados para consumo interno y venta a terceros.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta cuatro mil ochocientos veinte millones cuatrocientos ochenta mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$4,820,480,000.00) fue aprobada mediante el Acta de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Consorcio Minero Dominicano, S.A, en fecha 09 de Noviembre del 2017; la Segunda Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha 18 de diciembre del año 2017 aprueba la presente Emisión.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dominicana, bajo el número **SVEM-118**.

b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

El presente programa de emisiones no cuenta con garantías específicas, es sólo una acreencia quirografaria la que lo respalda. El tenedor posee prenda común sobre la totalidad del patrimonio del Emisor.

c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

SIVEM-118 Consorcio Minero Dominicano/03 de agosto 2023, Inf. Repr. Oblig.
Junio 2023

e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.

Cada emisión tendrá una tasa de Interés **fija**, pagadera **trimestralmente**, según se determinó en los Prospectos Simplificados y en los Avisos de Colocación Primaria.

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de Consorcio Minero Dominicano.

Bonos Locales emitidos por: **Consorcio Minero Dominicano**
 Confirmación de intereses al: **30 de junio de 2023**

Emission No: D02015200127	Emission No: D02015200226	Emission No: D02015200325
Fecha de emisión: 20/08/2018	Fecha de emisión: 18/09/2018	Fecha de emisión: 16/11/2018
Fecha de Vencimiento: 28/08/2028	Fecha de Vencimiento: 18/09/2028	Fecha de Vencimiento: 16/11/2028

Tramos: 1- 5			Emisión:				
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
D02015200127	28-Feb-23	28-May-23	1,000,000,000.00	365	89	12.00%	29,260,273.97
D02015200226	18-Mar-23	18-Jun-23	1,000,000,000.00	365	92	12.00%	30,246,575.34
D02015200325	16-Feb-23	16-May-23	952,262,219.00	365	89	12.00%	27,863,453.42
							87,370,302.74

Emission No: D02015200424	Emission No: D02015200523
Fecha de emisión: 01/05/2019	Fecha de emisión: 15/08/2019
Fecha de Vencimiento: 01/05/2029	Fecha de Vencimiento: 15/08/2029

Tramos: 6 - 10			Emisión:				
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
D02015200424	1-Feb-23	1-May-23	500,000,000.00	365	89	11.50%	14,020,547.95
D02015200523	15-Feb-23	15-May-23	500,000,000.00	365	89	11.00%	13,410,958.90
							27,431,506.85

TOTALIZAR **114,801,809.59**

Junio 2023

- f) **Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.**

No existe opción de procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, según fue establecido en el Prospecto de Colocación y Aviso de Colocación Primaria.

- g) **Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.**

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados de la presente **1ra emisión** deben ser destinados en un 100% para repago de deudas existentes con las instituciones detalladas en el punto 2.5.1.3 del mismo.

Pudimos comprobar los fondos de la 1ra Emisión se canalizaron a abonos a préstamos por concepto de deudas contraídas con las instituciones bancarias detalladas a continuación:

INSTITUCIONES	MONTO EN US\$
Scotiabank	3,109,568.29
Baneco, S. A.	2,487,654.63
Banco Aliado	2,288,642.26
Banco Múltiple BHD-León	2,189,136.07
Multibank INC	1,990,123.70
Banco LAFISE Panamá	1,243,827.31
Baneco Banco Múltiple	870,679.12
Banco Múltiple LAFISE	248,765.46
Citibank	5,472,840.18
	19,901,237.02

Detalle de las tasas de cambio:

Monto en US\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en RD\$
10,000,000.00	50.36	503,600,000.00
5,000,000.00	50.15	250,750,000.00
4,901,237.03	50.12	245,649,999.94
19,901,237.03		999,999,999.94

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados de la presente **2da. emisión** deben ser destinados en un 100% para repago de deudas existentes con las instituciones detalladas en el punto 2.5.1.3 del mismo.

Pudimos comprobar los fondos de la 2da Emisión se canalizaron a abonos a préstamos por concepto de deudas contraídas con las instituciones bancarias detalladas a continuación:

INSTITUCIONES	MONTO EN US\$
Scotiabank	3,110,065.71
Banesco, S. A.	2,488,052.57
Banco Aliado	2,289,008.36
Banco Múltiple BHD-León	2,189,486.26
Multibank INC	1,990,442.06
Banco LAFISE Panamá	1,244,026.28
Banesco Banco Múltiple	870,818.40
Banco Múltiple LAFISE Intereses Sindicato	248,805.26
Citibank	5,473,715.65
	19,904,420.55

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados de la presente **3ra emisión** podrán ser destinados en parte para la adquisición de activos que complementen las operaciones diarias de la empresa. Los recursos captados no serán utilizados para adquirir activos distintos de los relacionados con el giro normal de los negocios del emisor. Los fondos obtenidos también podrán ser destinados total o parcialmente para la amortización de los compromisos a largo plazo que actualmente el Emisor tiene vigentes.

Pudimos comprobar los fondos de la **3ra emisión** se canalizaron para repago de deudas por un monto de US\$16,213,572.60 equivalentes a RD\$821,249,587.92. Adicionalmente, el resto de los fondos por un monto de RD\$131,012,631.08 fueron canalizados para capital de trabajo y pago a proveedores, como detallamos a continuación:

Junio 2023

Monto en RD\$	Tasa de Cambio	Monto en US\$	Destino
253,250,000.00	RD\$50.65 x US\$1.00	5,000,000.00	Repago de Deuda
253,250,000.00	RD\$50.65 x US\$1.00	5,000,000.00	Repago de Deuda
151,950,000.00	RD\$50.65 x US\$1.00	3,000,000.00	Repago de Deuda
162,799,588.00	RD\$50.66 x US\$1.00	3,213,573.00	Repago de Deuda
7,320,809.00	n/a	-	Pago a Proveedores en Pesos
36,582,345.00	RD\$50.65 x US\$1.00	722,258.00	Pago a Proveedores en Dólares
32,920,298.00	n/a	-	Capital de Trabajo en Pesos
54,189,179.00	RD\$50.65 x US\$1.00	1,069,875.00	Capital de Trabajo en Dólares
952,262,219.00		18,005,706.00	

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados de la presente **4ta. emisión** podrán ser destinados en un 40.44% (202,194,800.00) para pago de deuda existente, en un 35.16% (175,805,200.00) para capital de trabajo y en un 24.40% (122,000,000.00) para inversiones de capital (CAPEX).

Pudimos comprobar que los fondos de la **4ta emisión** se canalizaron de acuerdo con el Prospecto de Emisión:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio	Monto en US\$	Destino
202,280,000	RD\$50.57 x US\$1.00	4,000,000.00	Repago de Deuda
105,508,078	n/a	-	Capital de Trabajo en Pesos
69,169,957	RD\$50.57 x US\$1.00	1,367,806.00	Capital de Trabajo en Dólares
10,921,939	n/a	-	CAPEX
112,120,027	RD\$50.57 x US\$1.00	2,217,125.00	Utilizados en su totalidad para uso de CAPEX
500,000,000		7,584,931.00	

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados de la presente **5ta emisión** podrán ser destinados en un 50% (250,000,000.00) para capital de trabajo y en un 50% (250,000,000.00) para inversiones de capital (CAPEX).

Pudimos comprobar que los fondos de la **5ta emisión** se canalizaron de acuerdo con el Prospecto de Emisión para la compra de USD\$3,665,262.27 equivalente a RD\$191,329,857.26 para capital de trabajo en dólares. Además, uso de RD\$58,670,142.74 para capital de trabajo en pesos. La porción designada para uso de CAPEX USD\$5,000,000.00 equivalentes a RD\$250,000,000.00 se encuentra en la cuenta bancaria de Consorcio Minero Dominicano, de los cuales a la fecha de cierre de este informe, han sido utilizados en su totalidad. Ver detalle de las operaciones a continuación:

Junio 2023

Monto en RD\$	Tasa de Cambio	Monto en US\$	Destino
58,670,143	n/a	-	Capital de Trabajo en Pesos
191,329,857	RD\$52.20 x US\$1.00	3,665,262.00	Capital de Trabajo en Dólares
130,625,000	RD\$52.25 x US\$1.00	2,500,000.00	Utilizados en su totalidad para uso de CAPEX (Q-1 2022)
119,375,000	RD\$50.57 x US\$1.00	2,280,324.73	Utilizados en su totalidad para uso de CAPEX
500,000,000		8,445,586.73	

h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.

CEVALDOM, S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primera (1ra) Emisión: 1,000,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (RD\$ 1.00), equivalente a mil millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,000,000,000.00).

Tasa de interés fija: 12% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 28 de agosto 2018

Fecha de Vencimiento: 28 de agosto 2028

Segunda (2da) Emisión: 1,000,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (RD\$ 1.00), equivalente a mil millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,000,000,000.00).

Tasa de interés fija: 12% anual

Junio 2023

Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 18 de septiembre 2018
Fecha de Vencimiento: 18 de septiembre 2028

Tercera (3ra) Emisión (Colocados RD\$952,262,219): 1,000,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (RD\$ 1.00), equivalente a mil millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,000,000,000.00).

Tasa de interés fija: 12% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 16 de noviembre 2018
Fecha de Vencimiento: 16 de noviembre 2028

Cuarta (4ta) Emisión: 500,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (RD\$ 1.00), equivalente a quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$500,000,000.00).

Tasa de interés fija: 11.50% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 1 de mayo 2019
Fecha de Vencimiento: 1 de mayo 2029

Quinta (5ta) Emisión: 500,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (RD\$ 1.00), equivalente a quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$500,000,000.00).

Tasa de interés fija: 11.00% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 15 de agosto 2019

Fecha de Vencimiento: 15 de agosto 2029

i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.

	Calificación de Riesgo - PCR	
Fecha de Información	Enero 2023	Junio 2023
Emisor	AA-	AA
Bonos Corporativos SIVEM-118	AA-	AA
Bonos Corporativos SIVEM-160	AA-	AA
Perspectiva	Estable	Estable

Periodos analizados: Septiembre 2022 – diciembre 2022.

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

En comité de calificación de Riesgo, PCR decidió modificar la calificación de “DOAA-” hasta “DOAA”, a la Fortaleza financiera y modificar la calificación de “DOAA-” hasta “DOAA”, al programa de “Bonos Corporativos”, y modifica las perspectivas “Positiva” a “Estable”, de **Consorcio Minero Dominicano (CMD), S.A.** La Calificación se fundamenta en la mejora de sus niveles de rentabilidad como resultado del incremento significativo de los ingresos operativos, como resultado de la gestión comercial de la marca PANAM, liderado por el compromiso de configurar una marca orientada al servicio de sus clientes; adicionalmente se consideran los adecuados niveles de cobertura y bajos niveles de endeudamiento; así mismo, se considera los adecuados niveles en sus indicadores de liquidez. La calificación también considera la trayectoria de CMD y que pertenece al Grupo Estrella que le permite aprovechar la sinergia del grupo y así poder mantener el incremento en los ingresos.

Calificación de Riesgo - Feller

Solvencia
Perspectivas

Enero 2023	Julio 2023
A	A+
Positivas	Estables

El alza de la calificación de Feller a “A+” desde “A” asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicano S.A. refleja la mantención de satisfactorios indicadores de cobertura, con una creciente capacidad de generación de flujos que le ha permitido cubrir con relativa holgura sus requerimientos de deuda, Capex y reparto de dividendos. Ello, pese al menor dinamismo que el sector construcción ha evidenciado en ciertos periodos.

Ver **anexo** calificación más reciente.

j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

De acuerdo con el prospecto de colocación, el presente programa de emisiones de bonos no compromete los límites de endeudamiento del Emisor.

k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.

Resumimos el estatus de envío de estados financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana:

Anualmente

- | | |
|---|----------------|
| 1. Balance General Auditado | Diciembre 2022 |
| 2. Estado de Resultados Auditado | Diciembre 2022 |
| 3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado | Diciembre 2022 |
| 4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado | Diciembre 2022 |
| 5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados | Diciembre 2022 |

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

- | | |
|---|------------|
| 1. Balance General intermedio | Junio 2023 |
| 2. Estado de Resultados intermedio | Junio 2023 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | Junio 2023 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio | Junio 2023 |

l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **tres mil novecientos cincuenta y dos millones doscientos sesenta y dos mil doscientos diecinueve pesos con 00/100 (RD\$3,952,262,219.00)**. En el trimestre en cuestión no se emitieron nuevas emisiones

m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión. El Presente Programa de Emisiones no cuenta con opción de redención anticipada de conformidad a la sección 2.1.2.11 del Prospecto de Emisión.

n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no ejecuto una enajenación de las acciones del emisor que represente +10% del total del patrimonio del Emisor.

o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

Junio 2023

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

No ha habido en el trimestre en cuestión procesos de reestructuración societaria del Emisor.

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).

El emisor confirma que para el trimestre en cuestión no ha existido ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer sus operaciones, negocios y registros contables. Asimismo, hasta la fecha, han cumplido cabalmente y sin demora con sus clientes, incluyendo con los informes, reportes y requerimientos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor.

Con relación a procesos judiciales en los que la sociedad Consorcio Minero Dominicano S.A., pudiese estar involucrada, la división legal de Ernst & Young, S. A. tiene a bien informar que a la fecha **30 de junio del 2023**, no han llevado, ni tienen conocimiento, de ningún procedimiento, juicio o litigio, sentencia, laudo, así como de ninguna demanda, inspección, reclamación y/o gravamen de ningún tipo, ni en la actualidad ni en proceso, contra la sociedad Consorcio Minero Dominicano S.A.

s) Modificaciones al Contrato de Emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, modificaciones al contrato de emisión.

Junio 2023

- t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.**

Durante el trimestre **abril – junio 2023** CMD confirma que no ha enajenado y/o adquiridos activos fijos, ya sea por compra o venta, que superen el 10% del capital suscrito y pagado de la Sociedad.

- u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.**

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

- v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.**

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

- w) Otros.**

1. El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2022**, no tiene salvedades.

2.- **Celebración de Asamblea General Ordinaria Anual:** celebrada el día catorce (14) de abril del año dos mil veintitrés (2023).

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

CONSORCIO MINERO DOMINICANO S.A.

Comité No. 34/2023

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022 y EEFF Interinos al 31 de marzo 2023

Fecha de comité: 27 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Minería, República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos
Analista de Riesgo
esantos@ratingspcr.com

José Ponce
Analista Principal
jponce@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de Información	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	jun-22	sep-22	dic-22
Fecha de Comité	08/01/2021	19/04/2021	16/07/2021	19/10/2021	07/12/2021	24/1/2022	14/11/2022	16/1/2023	27/06/2023
Emisor	doA+	doA+	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA
Bonos Corporativos (SIVEM-118)	doA+	doA+	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA
Bonos Corporativos- (Nueva Emisión)					doAA-	doAA-	doAA-	doAA-	doAA
Perspectiva	Estable	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Positiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza “DO”.

Información Regulatoria:

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR 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 la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

Racionalidad

En comité de calificación de Riesgo, PCR decidió modificar la calificación de “doAA-” hasta “doAA”, a la Fortaleza financiera y modificar la calificación de “doAA-” hasta “doAA”, al programa de “Bonos Corporativos”, y modifica las perspectivas “Positiva” a “Estable”, de **Consortio Minero Dominicano (CMD), S.A.** La Calificación se fundamenta en la mejora de sus niveles de rentabilidad como resultado del incremento significativo de los ingresos operativos, como resultado de la gestión comercial de la marca PANAM, liderado por el compromiso de configurar una marca orientada al servicio de sus clientes; adicionalmente se consideran los adecuados niveles de cobertura y bajos niveles de endeudamiento; así mismo, se considera los adecuados niveles en sus indicadores de liquidez. La calificación también considera la trayectoria de CMD y que pertenece al Grupo Estrella que le permite aprovechar la sinergia del grupo y así poder mantener el incremento en los ingresos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo de los Bonos Corporativos del Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD), toma en consideración los siguientes factores:

Bonos Corporativos (SIVEM-118): El programa de emisión de Bonos Corporativos es por un monto de hasta Cien Millones de dólares de Estados Unidos de América (US\$100,000,000.00) o su equivalente en pesos dominicanos (RD\$ 4,820,480,000.00). Con respecto a las garantías las emisiones de bonos corporativos no estarán respaldada por ninguna garantía específica, sino que se constituye una acreencia quirografaria, por lo que, el cumplimiento de las obligaciones financieras derivadas del presente programa dependerá de la capacidad de pago del Emisor, así como de los bienes de éste. Por último, la base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365.

Bonos Corporativos SIVEM160 Dicho programa por un monto de hasta seis mil millones de pesos dominicanos (RD\$6,000,000,000.00). El programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografaria frente al emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una renda común sobre los bienes del emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano. Por su parte el destino de dichos fondos será para reestructuración de deuda, adquisición de activos fijos, capital de trabajo e inversiones de acciones, donde su plazo de vencimiento será hasta por diez años contados a partir de la fecha de emisión. Asimismo, el emisor tendrá derecho y podrá ser aplicado a discreción de este, de pagar de forma anticipada el valor total del monto colocado o el valor total del monto de una emisión dentro del programa.

Incremento significativo de los ingresos operativos. Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos por RD\$8,649.14 millones, en comparación al período anterior, para un incremento interanual de (+35.7%); como resultado de la gestión comercial de la marca PANAM, liderado por el compromiso de configurar una marca orientada al servicio de sus clientes; así mismo, se considera el adecuado manejo de los costos de producción y ventas totalizaron RD\$5,619.31 millones (+35.4) y representa un 65.0% de las ventas, similar al período anterior; dando como resultado una utilidad bruta de RD\$3,029.83 millones (+36.4%). En conclusión, al cierre del primer trimestre, CMD seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

Bajos niveles de endeudamiento. Históricamente CMD, ha reflejado un bajo nivel de endeudamiento patrimonial, dada la alta capitalización de la empresa; donde al 31 de diciembre de 2022, se registró un índice de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.50 veces, para un leve incremento interanual, como consecuencia del fortalecimiento en el patrimonio y la disminución en la cuenta de anticipos recibidos de clientes e impuestos sobre la renta por pagar. En cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.33 veces, esto como resultado de un incremento en los activos, principalmente en la cuenta de inventario, en tanto que en los pasivos han mantenido un comportamiento similar, siendo la cuenta más significativa corresponde a bonos corporativos. En conclusión, al cierre de marzo 2023, la empresa mantiene bajos niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Adecuados niveles de cobertura. Al cierre de diciembre 2022, el resultado del EBITDA se situó en RD\$2,984.23 millones, incrementando con respecto al año anterior, por el incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros estos presentaron una disminución de RD\$76.07 millones (-12.5%); por lo cual, a la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.60 veces, reflejando un incremento en comparación del período anterior; durante el primer trimestre del 2023, se mantiene este comportamiento en la cobertura; así como en los 5 períodos, que en promedio ha sido de 4.04 veces, por lo que, se puede concluir que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura, y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

Aceptables niveles de liquidez. A diciembre 2022, el indicador de liquidez se situó en 1.31 veces, para una leve disminución interanual, ya que los pasivos corrientes aumentaron (+52.3%) proporcionalmente más que los activos corrientes (+27.6%). Los activos corrientes incrementaron principalmente por la cuenta de inventario por inventarios combustible y lubricantes, los inventarios de repuestos y avance a proveedores. En cuanto a los pasivos corrientes, estos incrementaron, producto de la cuenta documentos por pagar; no obstante, la empresa ha logrado mantener indicador promedio de 1.57 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

Incremento sostenido en indicadores de rentabilidad. A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 4.67% y ROEA: 6.99%), resultando superior a los mostrados en el período anterior, como resultado del incremento en la utilidad neta de (+36.0%), gracias a por el incremento sostenido de los ingresos, por el comportamiento en el sector construcción, principalmente impactado por el incremento en las ventas de cemento, concreto y agregados, además de las eficiencias operativas introducidas como parte de la mejora continua; durante los últimos 5 años los indicadores de rentabilidad promedio se han mantenido en (ROAA: 2.49% y ROEA: 3.61%), lo que muestra la capacidad de la empresa para generar constantes ingresos y adecuada utilidad, manteniendo estos resultados en 2023.

Factores Clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación pueden ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad, producto del incremento significativo en los ingresos.
- Incremento en los indicadores de cobertura y mantener los bajos niveles de endeudamiento.
- Mantener constante los indicadores de liquidez.

Los factores que pudieran desmejorar la calificación pueden ser

- Desmejora constante de la rentabilidad.
- Reducción significativa en los niveles de liquidez, que puedan afectar con los compromisos de corto plazo.

Limitaciones para la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información recibida.

Limitaciones posibles (riesgos previsible): (i) Fluctuación del tipo de cambio y Aumento de la tasa de Política monetaria del Banco Central de la Republica Dominicana, para ajustar los niveles de inflación; (ii) Fluctuaciones en los precios de la materia prima por causa de los conflictos geopolíticos a nivel mundial; (iii) Moderada recuperación del sector construcción, producto de los incrementos en la tasa de política monetaria.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo, acciones, preferentes y emisores aprobado el 09 de septiembre de 2016.

Información utilizada para la calificación

- Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022 y Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2023 y 2022.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2023 y 2022.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.
- Informe de la Economía Dominicana diciembre 2022 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Contexto Económico Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Económico Local

El producto interno bruto (PIB) real registró un crecimiento de 4.9% en 2022, luego de que el indicador mensual de actividad económica (IMAE) experimentara una variación interanual de 3.3 % en el mes de diciembre, en línea con las últimas proyecciones de esta institución.

La expansión del PIB en el año 2022 es un reflejo de los fuertes fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana, así como su resiliencia para hacer frente a los choques externos. Esta fortaleza, unida a la implementación oportuna y prudente, conforme lo demandaban los acontecimientos y circunstancias, de las decisiones de políticas económicas tanto monetarias como fiscales, así como al clima de paz social, transparencia y seguridad jurídica, han sido determinantes para mantener la estabilidad económica y el flujo de inversiones en el país, local y extranjera.

En cuanto a los detalles del comportamiento de las actividades económicas en el 2022, sobresale la importante incidencia del sector servicios en su conjunto, el cual representa aproximadamente el 60.0 % del tamaño total de la economía, con una expansión de 6.5 % en términos reales durante el pasado año. El mismo estuvo liderado por la actividad hoteles, bares y restaurantes (24.0 %), seguido por salud (11.3 %), otras actividades de servicios (8.2 %), administración pública (8.5 %), transporte y almacenamiento (6.4 %), servicios financieros (5.8 %) y comercio (5.4 %). En otro orden, la agropecuaria registró un crecimiento de 5.0 %; mientras que, dentro de la actividad industrial que constituye alrededor de un tercio del PIB, se verificaron incrementos de 5.4 % de la manufactura de zonas francas, 2.2 % en manufactura local y 0.6 % en construcción.

Es importante puntualizar que la variación de los precios en los últimos meses de 2022 refleja el impacto sobre los bienes agropecuarios de las condiciones climatológicas adversas evidenciadas durante el período septiembrediciembre, destacándose varios tornados en la región Cibao y la Línea Noroeste y los daños ocasionados por el paso del huracán Fiona, así como las menores temperaturas registradas en el país las cuales afectaron de manera directa las plantaciones de plátano.

Durante el año 2022, el BCRD continuó implementando un plan gradual de restricción monetaria con el propósito de mitigar los choques inflacionarios globales, así como las presiones de demanda interna, en la medida que la actividad económica doméstica mantuvo un desempeño favorable. En efecto, la tasa de política monetaria (TPM) acumuló un incremento de 550 puntos básicos (p.bs.) entre noviembre de 2021 y octubre de 2022, ubicándose en 8.50 % anual en octubre. En tanto, durante los dos últimos meses de 2022 se hizo una pausa en el ciclo de aumentos de la TPM, al estimar que la misma ha alcanzado el nivel adecuado para que la inflación converja al rango meta de 4.0 % ± 1.0 % durante el año 2023.

Contexto Sistema Sector Construcción

Las infraestructuras son de suma importancia para el desarrollo de las economías. Estas contribuyen a la producción masiva de bienes y servicios, así como a la factibilidad y rentabilidad de las empresas o negocios. En República Dominicana, el sector construcción se diversifica, gracias, en parte, a la inversión extranjera directa (IED), en adición a la local.

Al cierre de diciembre 2022, el Sector Construcción ha sido uno de los principales responsables en la reactivación económica de República Dominicana, mostrando un desempeño de la construcción, se observa una variación interanual de 6.7%. La moderación del ritmo de crecimiento de esta actividad se explica en parte debido a que fue la de más importancia en la recuperación durante 2022, como resultado de las medidas de apoyo autorizadas por la Junta Monetaria con recursos canalizados a través del sistema financiero. Adicionalmente, incide el incremento de los precios de los materiales utilizados en su producción durante el período.

A pesar de estos valores reportados en lo que va de año y de ser declarado un “sector prioritario”, la construcción tiene el “gran desafío” de alcanzar cifras similares o superiores a los que había logrado antes de la llegada de covid-19, tomando en cuenta un panorama económico totalmente diferente, ya que representa cerca del 15% (US\$16,356.81 millones) del producto interno bruto (PIB) y genera alrededor de 420,000 empleos directos e indirectos en República Dominicana.

La dinámica del sector está sustentada en la ejecución de proyectos de edificaciones de apartamentos y viviendas, ya que los gobiernos promueven facilidades, exenciones y políticas inmobiliarias con el fin de cerrar la brecha de hogares, pero, además, el sector privado ha apostado por este renglón por la gran demanda que existe en los últimos años; adicionalmente se observa el crecimiento en obras industriales, proyectos turísticos de capital privado y obras de infraestructura del gobierno central. Sin embargo, también ha estado por debajo de lo acostumbrado antes de la pandemia.

Proyecciones de República Dominicana 2023, la reactivación de la economía estará impulsada por el sector de la construcción, gracias a proyectos de vivienda de medio y bajo costo y al desarrollo de un área turística en el sureste del país. Este dinamismo se evidencia en mayores volúmenes de ventas de los principales insumos de la construcción, tales como el cemento y las estructuras metálicas para satisfacer la demanda generada a partir de los referidos proyectos. Además, cabe destacar que esta actividad ha sido una de las principales beneficiarias de las facilidades de liquidez puestas a disposición por la Junta Monetaria, la cual autoriza la recolocación de RD\$21,424.4 millones de los recursos del encaje legal, de los cuales el 20% será para la canalización de préstamos para la construcción y el 80% para la adquisición de viviendas de bajo costo. Este hecho impactará de manera positivamente el sector.

Análisis de la institución

Reseña

Consorcio Minero Dominicano, S.A. fue constituida en octubre de 2003 como una Sociedad de Responsabilidad Limitada (S.R.L.). La empresa es una fusión de las entidades Concretera Dominicana, S.R.L. y Consorcio de Inversiones Panamericano, S.R.L. En noviembre de 2016, por mutuo acuerdo de sus accionistas, se decidió transformar la Compañía en una Sociedad Anónima de conformidad a las disposiciones de la Ley N°479-08 de fecha 11 de diciembre de 2008 y sus modificaciones.

La actividad principal de la Compañía es la producción y comercialización de cemento, concreto y agregados bajo las marcas Cemento PANAM, Concreto PANAM y agregados PANAM respectivamente. Actualmente la Compañía cuenta con 590 empleados y mantiene sus oficinas administrativas en el kilómetro 13 de la Autopista Duarte, Santiago, República Dominicana. Las plantas dosificadoras de concreto se concentran en Santiago, Santo Domingo, Puerto Plata y Bávaro, mientras que la producción de cemento y Clinker se ubica en la comunidad de Villa Gautier en la provincia San Pedro de Macorís. Los agregados, se producen en el Parque Industrial La Luisa, localizado en la misma provincia de la Zona Este.

CMD tiene como visión: *“Ser la empresa líder en ventas de cemento, concreto y agregados, reconocida por su eficiencia, su aporte al medioambiente y al desarrollo sostenible de las comunidades circundantes”*; asimismo cuenta con la siguiente misión: *“Proveer el cemento y el concreto de mayor calidad en el mercado utilizando equipos de última generación y eficiencia”*.

La Compañía posee un Sistema Integrado de Gestión enfocado en el cumplimiento de los más altos estándares de calidad, seguridad y medio ambiente. Cada año, las normas ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 certifican la producción de concreto. Por su parte la fábrica de Cemento PANAM opera bajo los estándares del INDOCAL y se encuentra en proceso de la validación por el sistema integrado. CMD realiza sus operaciones mineras con respeto al medioambiente, evidenciado por el reconocimiento realizado por instituciones tales como el Ministerio de Medioambiente y el Ministerio de Energía y Minas, y por la entrega oportuna de los informes de Cumplimiento Ambiental y una permisología vigente.

La empresa cuenta con los procedimientos operativos que previenen y mitigan cualquier impacto durante la operación, así como la realización de auditorías internas y externas con el objetivo de la mejora continua de los procesos establecidos. Es responsabilidad de la Compañía implementar y dar seguimiento a los Planes de Manejo Ambientales (PMAA) establecidos por ley y las licencias ambientales correspondientes.

Grupo Económico

CMD es subsidiaria de Ingeniería Estrella, S.A, la cual posee el 36.86% de acciones del capital social. Ingeniería Estrella, S.A. es una sociedad comercial organizada y existente según las leyes de la República Dominicana, y es una empresa constructora de obras de infraestructura vial y edificaciones con más de 30 años de experiencia en la industria a nivel nacional e internacional. Al 31 de diciembre de 2022, el capital emitido y pagado de la Compañía por RD\$9,230,915,400, consiste en 92,309,154 acciones comunes con un valor nominal de RD\$100 cada una.

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE CONSORCIO MINERO DOMINICANO, CMD			
Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado RD\$
Ingeniería Estrella, S.A.	34,029,755	36.86%	3,402,975,500
Acero estrella, S.R.L.	12,032,618	13.04%	1,203,261,800
Grupo Estrella Holdings, S.A.	9,777,308	10.59%	977,730,800
Corporación Real Marzul, S.A.	7,365,732	7.98%	736,573,200
Constructora del País, S.R.L.	5,362,746	5.81%	536,274,600
Otros Accionistas	21,255,990	23.03%	2,125,599,000
Acciones en Tesorería	2,485,005	2.69%	248,500,500
Total	92,309,154	100.00%	9,230,915,400

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Directorio y Estructura Administrativa

El gobierno corporativo del CMD es el conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, regidos por los siguientes órganos: i) Asamblea de Accionistas; ii) Consejo de Administración, quienes representan los mejores intereses de los accionistas, empleados y de la sociedad en general; y iii) Equipo Directivo.

El consejo administración de Consorcio Minero Dominicano tiene a su cargo la dirección de los negocios de la organización. Sus principales responsabilidades se centran en aprobar los planes estratégicos y presupuesto de los ingresos, gastos e inversiones. También conoce y aprueba el inventario, balance y estados de ganancias y pérdidas, previo a su presentación a la asamblea de accionistas. En adicción, determina las políticas de transparencias de la información. Su nombramiento responde a la elección de la asamblea de accionistas, los cual los elige anualmente. El consejo actual está compuesto por miembros de dicho órgano y destacadas personalidades de la industria de la construcción a nivel nacional e internacional.

Por su parte el equipo directivo representa una sinergia entre perfiles seniors de vasta experiencia en la industria de la construcción y jóvenes con altas competencias profesionales. Está integrado por el presidente, los vicepresidentes y directores de las sociedades, además de directores corporativos del grupo ESTRELLA que presentan servicios al consorcio. Su responsabilidad se centra en liderar la implementación de las estrategias definidas a nivel operativo, comercial y administrativo.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y EQUIPO DIRECTIVO

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN		EQUIPO DIRECTIVO	
Manuel Estrella Cruz	Presidente	Giusseppe Maniscalco	Presidente Ejecutivo
Félix García	Vicepresidente	Rovin Rodríguez	VP Concretos y agregados PANAM
Álvaro Peña	Secretario	Luis Mella	VP de Administración
Manuel Genao	Tesorero	Arnoldo Alonzo	Director Operaciones de Cemento PANAM
Marino Grullón	Vocal	Pedro López	Director Operaciones de Concreto PANAM y agregados
Micalo Bermúdez	Vocal	Jorge Yunén	Director comercial de cemento PANAM
Rovin Rodríguez	Vocal	Antony Cuello	Gerente comercial de concreto y agregados PANAM
Giusseppe Maniscalco	Vocal		
Pedro Estrella	Vocal		

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Sostenibilidad Empresarial

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de Consorcio Minero Dominicano, S.A. donde ha identificado sus grupos de interés mediante la Fundación Estrella, la cual tiene como estrategia primaria promover el desarrollo y educación en las comunidades donde tiene operaciones el grupo, entre las acciones realizadas por dicha fundación se encuentran el apadrinamiento de escuelas, inversión en infraestructura tales como aceras, contenes, iglesias y viviendas para personas de muy bajos recursos, entre otros. Con relación al aspecto social, la igualdad de oportunidades y/o erradicación de discriminación entre sus trabajadores y otros grupos de interés social se encuentran contemplados en su Código de Ética.

Adicionalmente la Compañía ha implementado un Sistema de Gestión Ambiental basado en la Norma ISO 14001, esto con la finalidad de dar cumplimiento a las leyes y reglamentos ambientales. CMD desarrolla diversos programas ambientales que motiva la inclusión del personal, se han implementado más de 250 horas de capacitación en temas de: manejo de residuos sólidos y clasificación, manejo de sustancias químicas, medios filtrantes, producción más limpia, monitoreo de variables ambientales entre otros, habiendo participado en dicho programa más de 200 empleados de todas las empresas del grupo. Por su parte, más de 2,000 m² de terreno explotado como minas han iniciado su proceso de recuperación, reforestadas y restauradas con 20,000 plantas de especies endémicas, incluyendo: caoba criolla, mara, penda, ceiba, juan primero y aceituno.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis a las prácticas del Gobierno Corporativo de Consorcio Minero Dominicano S.A., que es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de conformidad a las disposiciones de la ley N° 479-08, de fecha 11 de 2008 y sus modificaciones. En el Reglamento de Junta General del consorcio Minero Dominicano S.A., se establecen los principios de gobierno corporativo, así como las responsabilidades y funciones que debe de cumplir el Consejo de Administración, sus Comités y otros funcionarios con cargos de la Alta Gerencia. La empresa cuenta con un Código de Ética formalmente aprobado, el mismo que contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. La empresa elabora sus EEEF de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Asimismo, se verificó que los EEEF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo.

Operaciones y Estrategias

CMD tiene como principales actividades la extracción de minerales para la fabricación y comercialización de cemento, concreto y agregados, los cuales se comercializan bajo las marcas de "Concreto PANAM", "Cemento PANAM" y "Agregados PANAM".

Proceso Productivo (operaciones y reservas):

El proceso productivo para la extracción de minerales y producción de Cemento y Clinker de la Compañía se realiza a través de los siguientes pasos:

- **Extracción de minerales de la cantera o mina de piedra caliza:** Referente al desarrollo de minas a cielo abierto basados en un plan minero que garantiza la sostenibilidad de las mismas y la prolongación de su vida útil, los minerales principales son el óxido de cal, de alúmina, de hierro y de sílice.
- **Trituración y pre-homogenización de minerales:** Proceso en el que se trituran los materiales hasta llevarlos a una granulometría por debajo de los 75 mm, con el objetivo de disminuir las desviaciones estándares de la calidad menor al 10.0%.
- **Dosificación de caliza y correctivos:** En dicho proceso se dosifican cada uno de los materiales con las proporciones adecuadas para cumplir con el diseño de mezcla establecido hacia el molino de crudo; **IV) Filtrado en molino y silo de crudo:** Molino en el que se procesan los materiales a una finura menor de 45 micras, posteriormente se almacena en un silo totalmente hermético, en donde la mezcla se homogeniza con sistemas de aireación hasta alcanzar una desviación estándar de la calidad menor al 1.0%.
- **Precalentado, horno y enfriamiento:** Proceso en el cual el material homogenizado inicia su precalentamiento en la torre pre calentadora hasta lograr un nivel de calcinación del 95.0%, luego se completa el proceso de clinkerización en el horno a una temperatura de 1,400 °C, finalmente el Clinker se enfría hasta obtener una temperatura máxima de 100 °C.
- **Silo Clinker:** Proceso referente al almacenamiento del Clinker en un silo hermético, con una capacidad de 50,000 Tn.
- **Dosificación mediante tolvas:** Se dosifican las adiciones y el Clinker con el diseño de mezcla establecido hacia el molino de cemento.
- **Filtrado y molino de Cemento:** Proceso de molido, hasta alcanzar una finura menor a 45 micras y una humedad menor a 0.5%.
- **Silos de Cemento:** Almacenamiento del cemento en dos silos de 7,500 Tn cada uno, para su reposo y despachado tanto en granel como en empaçado.

Planta de producción Cemento PANAM: Construida en el año 2013, se encuentra ubicada en Villa Gautier San Pedro de Macorís, representó una inversión inicial de US\$ 250.0 millones y ha llegado a ser más de US\$300.0 millones. Cuenta con equipos de última generación que controlan las emisiones de la fábrica de cemento, asegurando que se encuentren en el rango de los 30 mg/m³N de las normas suizas, muy por debajo del rango 150 mg/m³N, el cual es permitido por las normas ambientales de la República Dominicana.

El Instituto Dominicano de la Calidad (INDOCAL) certificó la calidad del Cemento PANAM y se encuentra en proceso la validación su Sistema integrado de Gestión que abarca ISO 9001, OHSAS 18001 e ISO 14001. A la infraestructura de producción de Cemento PANAM se suman dos porciones de terreno en los linderos del puerto de San Pedro de Macorís, que incluyen adecuación del puerto y una nave de almacén de Clinker para fines de exportación.

La planta fue concebida en tres fases: **i) Fase I** consistió en el primer molino; **ii) Fase II** orientada a la producción de Clinker; **iii) Fase III** dedicada a la instalación del segundo molino. La capacidad instalada desde 2013 a 2016 era de 500 mil Tn anuales, y a partir de 2017 de un millón de Tn anuales. En el siguiente cuadro se observa la capacidad utilizada de cada año.

CAPACIDAD INSTALADA DE CEMENTO PANAM

Planta de Cementos PANAM	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Capacidad Instalada (Tn métricas)	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	300	300
Producción Real (Tn métricas)	663,000	676,000	650,135	880,000	847,000	221	224
Utilización	66.3%	67.6%	54.2%	73.3%	70.6%	73.7%	74.7%

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Plantas de producción Concreto PANAM: Inicia operaciones en Santiago en 2003 bajo el nombre de ConcreDOM, como parte de la estrategia de integración vertical del Grupo Estrella, no hasta el 2019 pasa a ser Concreto PANAM. En la actualidad dispone de 12 plantas instaladas de hormigón en la República Dominicana, de las cuales 4 plantas se encuentran activas, 1 en Santiago, 2 en Santo Domingo y 1 en Bávaro.

Todas las plantas de hormigón cuentan con sistemas de reciclaje de desperdicios, que recuperan agregados de los desperdicios producidos. Las capacidades de producción oscilan desde 30 m³/HR en las plantas móviles hasta 80 m³/hr en las plantas principales o fijas. Adicionalmente cuentan con laboratorios de control de calidad y la certificación de las normas ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 desde el año 2006. Por su parte, CMD, incursionó recientemente en la producción de agregados con la instalación de una planta en el Parque Industrial La Luisa para suplir materiales a las plantas de Concreto PANAM ubicadas en Santo Domingo Este y la Avenida Jacobo Majluta.

CAPACIDAD INSTALADA DE CEMENTO PANAM

Planta de ConcreDom	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Capacidad Instalada (en M3)	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Producción Real (en M3)	352,000	238,000	105,000	172,000	241,000	47,200	77,000
Utilización	88.0%	59.5%	26.3%	43.0%	60.3%	47.2%	19.3%

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Inversiones

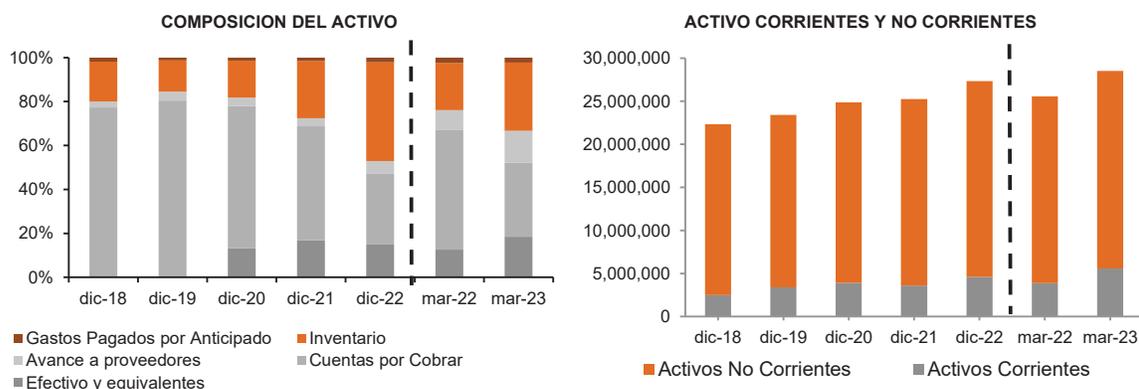
Las principales inversiones de la planta de Cemento PANAM ya se concluyeron, para los próximos 5 años. Consorcio Minero Dominicano tiene en carpeta una serie de inversiones por US\$52.8 millones, orientadas a su crecimiento.

Análisis Financiero

Activos

A diciembre 2022, los activos totales de Consorcio Minero Dominicano, S.A. totalizaron RD\$27,348.58 millones, en comparación con el año anterior (diciembre 2021: RD\$25,243.58 millones), para un incremento interanual de RD\$2,104.99 millones (+8.3%). Esto como resultado de que los activos corrientes se situaron en RD\$4,591.82 millones (+27.6%) y representa un 16.8% de los activos totales, el aumento mostrado se debe al crecimiento en la cuenta de inventario RD\$1,129.50 millones (+1.21 veces), principalmente por inventarios combustible y lubricantes (56.0%), y en menor proporción inventarios de repuestos (19.0%); otra cuenta importante corresponde a avance a proveedores RD\$140.44 millones (+1.08 veces); sin embargo se observa una disminución en cuentas por cobrar RD\$397.12 millones (-21.2%), principalmente en la cuenta por cobrar a clientes, seguido de las cuentas por cobrar a relacionadas.

En cuanto a su porción no corriente representa 83.2% de los activos totales y totalizó RD\$22,756.76 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$21,645.67 millones), para un aumento de RD\$1,111.09 millones (+5.1%), esto como resultado principal del incremento de propiedad, Planta y Equipos, neto RD\$22,451.00 millones (+4.7%), por el incremento en edificaciones por RD\$2,096.34 millones (+21.7%); siendo esta cuenta la más significativa de este renglón. En conclusión, la empresa se ha mantenido fortaleciendo la estructura de sus activos totales, para poder hacer frente a sus obligaciones y mantener constantes niveles de ingresos.



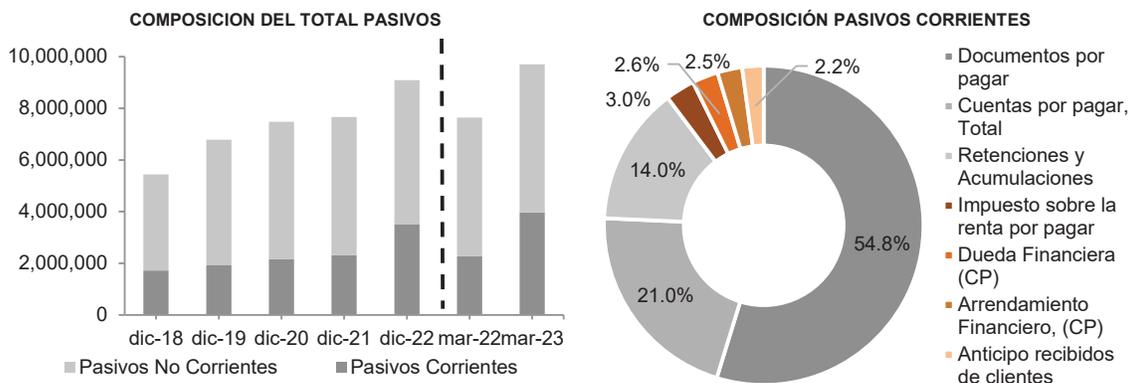
Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

A marzo 2023, Consorcio Minero Dominicano, S.A, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por RD28,539.79 millones, en comparación a (marzo 2022: RD\$25,562.01 millones), para un incremento interanual de RD\$2,977.78 millones (+11.6%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Pasivos

Al cierre de diciembre 2022, los pasivos totales se ubicaron en RD\$9,085.10 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$7,666.26 millones), presentando un incremento de RD\$1,418.84 para un (+18.5%). Esto como resultado de que los pasivos corrientes mostraron un aumento de RD\$1,207.78 millones (+52.3%), dicho incremento se debe a documentos por pagar RD\$994.77 millones (+1.07 veces), producto de compromisos financieros de corto plazo mantenido con instituciones locales; seguido del aumento de pasivos por arrendamiento RD\$41.37 millones (+89.0%), ya que, CMD arrienda estructuras para la extracción de materiales, así como maquinarias y equipos de transporte, con una duración entre 3 y 30 años; así mismo se considera la variación en cuentas por pagar, Total RD\$161.42 millones (+28.0%), principalmente por cuentas por pagar a proveedores (+23.98%) y cuentas por pagar a relacionadas (+17.23 veces).

En cuanto a los Pasivos no corrientes representan 61.3% de los pasivos totales y totalizaron RD\$5,568.89 millones, presentando un incremento de RD\$211.06 millones (+3.9%), principalmente por el aumento de los pasivos por arrendamiento a largo plazo RD\$244.06 millones (+55.1%), como resultado de que, CMD arrienda estructuras para la extracción de materiales, así como maquinarias y equipos de transporte, con una duración entre 3 y 30 años. Dentro de los pasivos no corriente la cuenta con mayor participación corresponde a bonos corporativos con (70.6%) de los pasivos no corrientes, colocados mediante tres emisiones, dichos bonos se utilizaron para el repago de deuda e inversión en capital de trabajo, con vencimiento en 2028 y 2029, con una tasa de 12.0%, 11.50% y 11.0%. En conclusión, la empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para Capex.

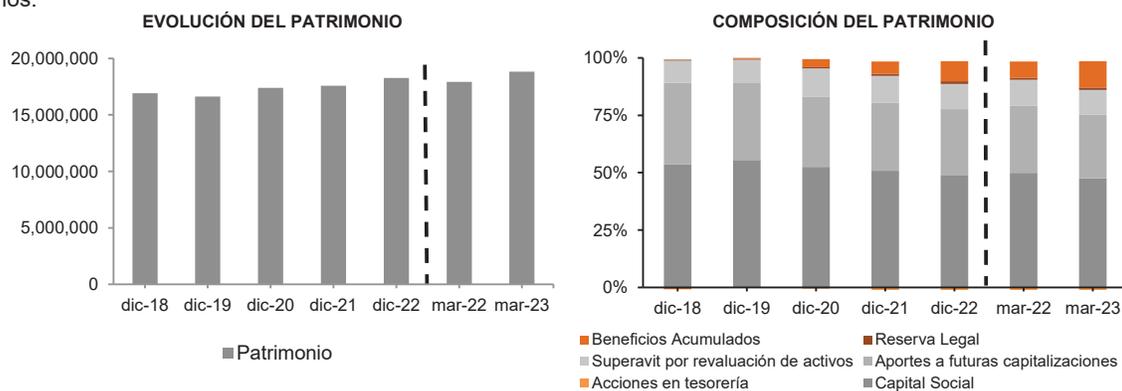


Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Al 31 de marzo 2023, los pasivos totales de Consorcio Minero Dominicano, S.A, se ubicaron en RD\$9,702.14 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: RD\$7,646.43 millones), para un incremento interanual de RD\$2,055.71 millones (+26.9%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido su adecuada estrategia de sus pasivos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

Patrimonio

Al cierre de diciembre 2022, el patrimonio de Consorcio Minero Dominicano, S.A, se situó en RD\$18,263.48 millones, en comparación a (diciembre 2021: RD\$17,577.32 millones), para un crecimiento interanual RD\$686.16 millones, (+3.9%). Esta variación se debe principalmente a los beneficios acumulados con un crecimiento de RD\$652.60 millones (66.3%); como resultado de un incremento en los ingresos (+35.7%) y el adecuado manejo de los costos y gastos operativos; es importante destacar que el capital pagado totalizó RD\$9,230.92 millones y representa un 50.5% de participación del patrimonio; seguido de aportes a futuras capitalizaciones RD\$5,387.12 millones con 29.5%; otras cuentas con participación importante corresponde a superávit por revaluación de activos 11.4%. Lo anterior, muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades principalmente por el impacto del crecimiento patrimonial en el rubro de beneficios acumulados y reserva legal con una tendencia creciente constante durante los últimos 5 años.



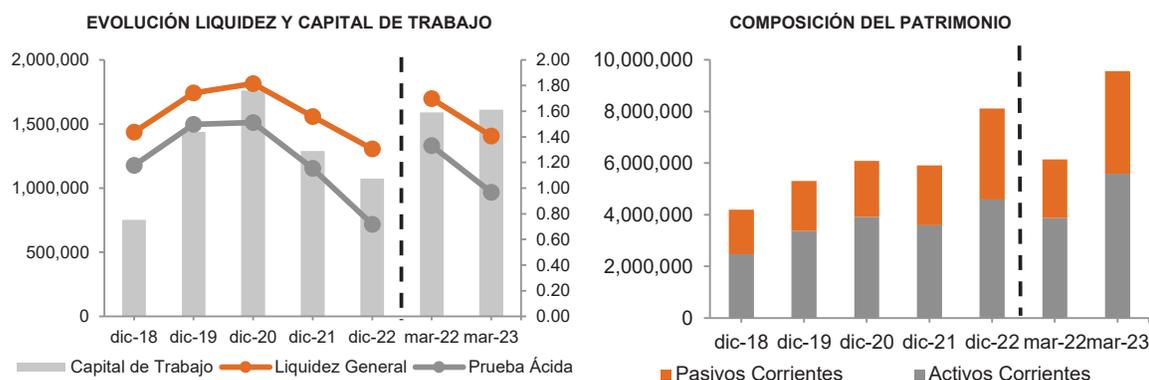
Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2023, el patrimonio de Consorcio Minero Dominicano, S.A, se situó en RD\$18,837.65 millones, en comparación a (marzo 2022: RD\$17,915.58 millones), reflejó un crecimiento interanual RD\$922.07 millones, (+5.1%), manteniendo la tendencia creciente constante durante los últimos 5 años, lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades principalmente por el impacto del crecimiento patrimonial en el rubro de beneficios acumulados y reserva legal con una tendencia creciente constante durante los últimos 5 años.

Liquidez

A diciembre 2022, el indicador de liquidez se situó en 1.31 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 1.56 veces), para una disminución de (0.25 p.p), ya que los pasivos corrientes aumentaron (+52.3%) proporcionalmente más que los activos corrientes (+27.6%). Los activos corrientes incrementaron principalmente por la cuenta de inventario RD\$1,129.50 millones (+1.21 veces); principalmente por inventarios combustible y lubricantes (56.0%), y en menor proporción inventarios de repuestos (19.0%); en tanto que avance a proveedores RD\$140.44 millones (+1.08 veces). En cuanto a los pasivos corrientes, esto incrementaron producto de la cuenta documentos por pagar RD\$994.77 millones (+1.07 veces); la empresa ha logrado mantener indicador promedio de 1.57 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

En cuanto que, el índice de prueba ácida se situó en 0.72 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2021: 1.15 veces), presentando una contracción de 0.43 p. p, ya que los pasivos corrientes aumentaron (+52.3%) proporcionalmente más que los activos de la prueba ácida (activos corrientes-inventarios) (-5.16%); adicionalmente, el capital de trabajo a la fecha de análisis se ubicó en RD\$1,075.61 millones, para una disminución de RD\$213.87 millones. Es importante destacar que, la empresa ha logrado mantener indicador de prueba ácida en promedio de 1.21 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario, descontado los inventarios.



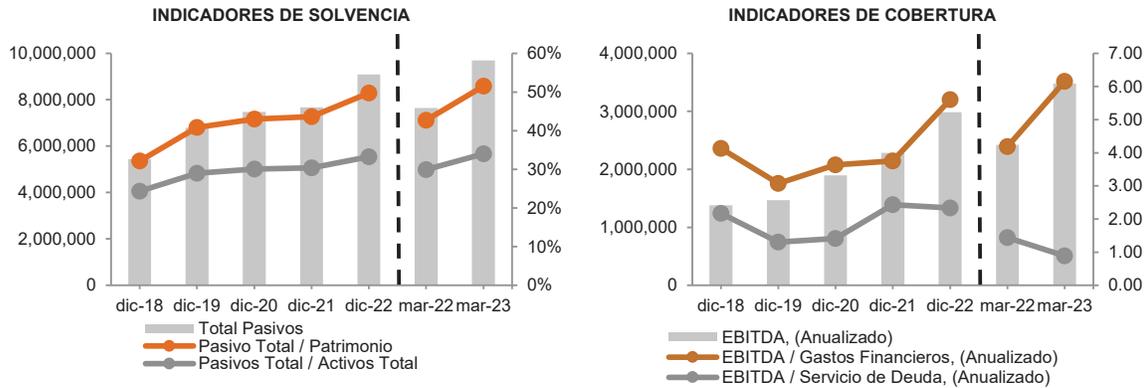
Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

A marzo 2023, Consorcio Minero Dominicano, S.A, ha mantenido la misma tendencia mostrada a diciembre 2022, ubicándose el indicador de liquidez general 1.41 veces y la prueba ácida en 0.97 veces; ambos indicadores resultaron inferior a los mostrados en (marzo 2022: 1.70 veces y 1.33 veces); de modo diferente se observa el incremento en el capital de trabajo que se situó en RD\$1,610.76 millones (+1.3%). En conclusión, la empresa ha logrado mantener indicador de liquidez general en 1.57 veces y de 1.21 veces para la prueba ácida, en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Riesgo de Solvencia / Cobertura

Al cierre de diciembre 2022, el resultado del EBITDA se situó en RD\$2,984.23 millones, con respecto al año anterior (diciembre 2021: RD\$2,284.41 millones), por el incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en RD\$532.71 millones; por lo cual, a la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.60 veces, reflejando un incremento en comparación del período anterior que se ubicaba en 3.75 veces; adicional al aumento del indicador se ubica en su promedio de los últimos 5 periodos de 4.04 veces, por lo que, se puede concluir que la empresa muestra adecuados niveles de cobertura, y cuenta con la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

En cuanto a la solvencia de Consorcio Minero Dominicano, S.A, el apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.50 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2021: 0.44 veces), para una disminución de 0.06 veces, como consecuencia del fortalecimiento en el patrimonio que incrementó RD\$686.16 (+3.9%), por otro lado, se considera el incremento en la cuenta de documentos por pagar RD\$994.77 millones (+1.07 veces). En cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.33 veces, esto como resultado de un incremento en los activos, principalmente en la cuenta de inventario, en tanto que en los pasivos han mantenido un comportamiento similar, siendo la cuenta más significativa corresponde a bonos corporativos. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.



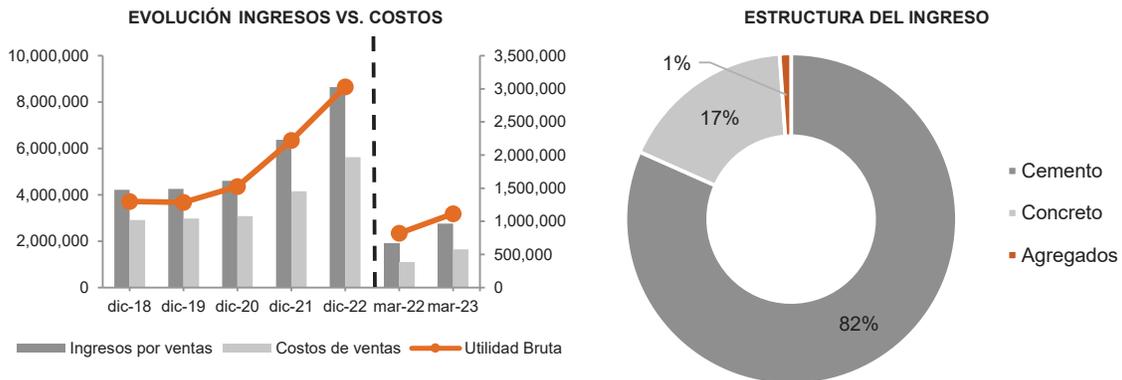
Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2023, Consorcio Minero Dominicano, S.A. ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los resultados de cobertura, ubicándose el EBITDA (anualizado) RD\$3,478.59 millones y los (Gastos financieros), (anualizados) de RD\$564.92 millones; logrando de esta manera obtener un indicador de cobertura (anualizado) de 6.16 veces. En cuanto que los indicadores de endeudamiento están mostrando una tendencia constante, similar a diciembre 2022 ubicándose (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.52 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.34 veces. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene adecuados niveles de cobertura, la que en promedio durante los últimos 5 periodos de 4.04 veces; así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Resultado Financieros

Eficiencia Operativa

A diciembre 2022, Consorcio Minero Dominicano presentó ingresos por RD\$8,649.14 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$6,371.99 millones), para un incremento interanual de RD\$2,277.15 millones, (+35.7%). Este crecimiento se apoya en el resultado de la gestión comercial de la marca PANAM, liderado por el compromiso de configurar una marca orientada al servicio de sus clientes. Por su parte, los costos de producción y ventas totalizaron RD\$5,619.31 millones, mostrando un incremento de RD\$1,469.08 millones (+35.4) y representa un 65.0% de las ventas, similar al periodo anterior; dando como resultado una utilidad bruta de RD\$3,029.83 millones (+36.4%). Cabe destacar el incremento sostenido en los ingresos, que le han permitido el crecimiento constante en la utilidad impactada por el fuerte crecimiento que ha tenido la industria del cemento en República Dominicana.



Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

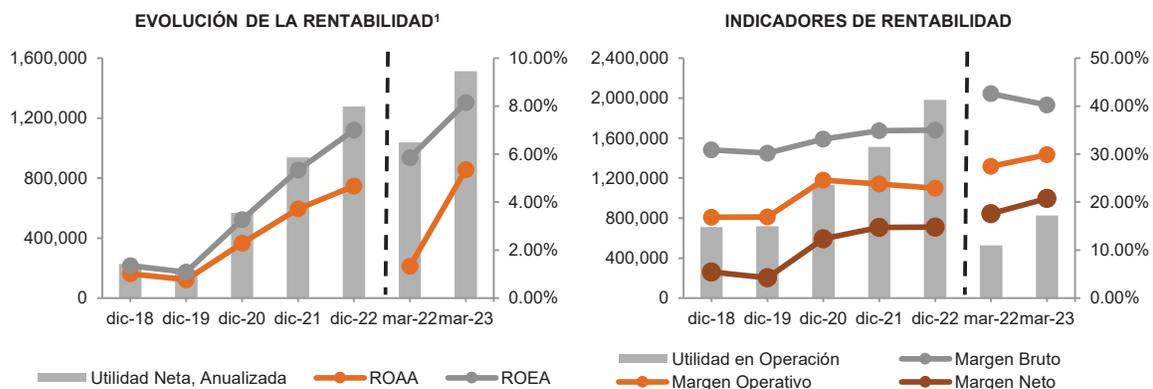
A marzo 2023, Consorcio Minero Dominicano, S.A. ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en cuanto a sus ingresos ubicándose en RD\$2,764.99 millones (+43.7%); en cuanto que los costos de ventas se ubicaron en RD\$1,651.50 millones (+49.51); dando como resultado una utilidad bruta de RD\$1,113.50 millones (+35.9%). Es importante destacar que para el año en curso la empresa seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

Rentabilidad

Al 31 de diciembre 2022, la utilidad en operación situó en RD\$1,983.02 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$1,512.87 millones), para un incremento de RD\$470.15 millones (+31.1%); dando como resultado un margen en operación de 22.9%, como resultado de que los gastos generales y administrativos totalizaron RD\$1,101.51 millones, lo que significó un incremento respecto al periodo anterior de RD\$ 329.95 millones (+42.8%), estos principalmente por gastos de logística y distribución (+66.0%); gastos corporativos (+95.0%) y otros gastos con menor variación; adicionalmente se considera el crecimiento sostenido de los ingresos respecto a los costos impactada por el fuerte crecimiento que ha tenido la industria del cemento en República Dominicana.

Por último, a diciembre 2022, la compañía registró un margen neto de 14.77%, similar al mostrado en el periodo anterior, esto como resultado de que la utilidad neta se situó en RD\$1,277.48 millones, incrementando en RD\$338.48 millones (+36.0%) respecto al año anterior (diciembre 2021: RD\$939.00 millones), esto por el incremento sostenido de los ingresos por el comportamiento en el sector construcción, principalmente impactado por el incremento en las ventas de cemento, concreto y agregados, además de las eficiencias operativas introducidas como parte de la mejora continua.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 4.67% y ROEA: 6.99%), resultando superior a los mostrados en el periodo anterior (diciembre 2021: ROAA: 3.72% y ROEA: 5.34%), como resultado del incremento en la utilidad neta de (+36.0%), gracias a esto por el incremento sostenido de los ingresos por el comportamiento en el sector construcción, principalmente impactado por el incremento en las ventas de cemento, concreto y agregados, además de las eficiencias operativas introducidas como parte de la mejora continua.



Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

A marzo 2023, Consorcio Minero Dominicano, S.A, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en cuanto a sus indicadores de rentabilidad (ROAA: 5.59% y ROEA: 8.23%), ambos indicadores resultaron superior a los mostrados en el periodo anterior, así mismo se destaca el constante crecimiento en los márgenes de rentabilidad; como resultados de que la utilidad anualizada totalizó RD\$1,512.86 millones, producto del crecimiento sostenido de los ingresos respecto a los costos impactada por el fuerte crecimiento que ha tenido la industria del cemento en República Dominicana; se espera mantener este incremento en los ingresos debido a que empresa seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

¹ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

Instrumentos para calificar

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE PROGRAMA DE EMISIONES SIVEM-118

Características	
Emisor:	Consortio Minero Dominicano, S.A. (en adelante "Emisor").
Instrumento:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos").
Moneda:	Pesos Dominicanos ("DOP")
Monto de la oferta:	La emisión total será por hasta cien millones de dólares (US\$ 100,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en su equivalente a pesos dominicanos calculados a la tasa de cambio promedio de referencia del Mercado Spot para la venta de dólares de los Estados Unidos de América y publicada por el Banco Central de La República Dominicana.
Valores Emitidos y en Circulación	RD\$ 3,952,262,219.00
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa y registrados en denominaciones de un peso dominicano (RD\$1.00) y múltiplos de dicha denominación.
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$ 1,000.00).
Fecha de oferta:	A definirse previo a la colocación.
Fecha de vencimiento:	A definirse previo a la colocación. Hasta 10 años, contados a partir a partir de la fecha de emisión de cada "Emisión" del Programa de Emisiones.
Representación de los valores:	Los valores del Programa de Emisiones están representados por medio de un macrotítulo para cada Emisión firmado por la persona autorizada por el Emisor e instrumentado bajo firma privada ante notario. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM.
Tasa de interés:	Tasa fija en pesos dominicanos, a determinarse previo a la colocación. Este programa de emisiones no contempla revisión de la tasa de interés.
Base de cálculo:	La base para el cálculo de intereses será días calendario transcurridos entre 365.
Garantías:	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una Acreencia Quirografaria frente al Emisor. Los Obligacionistas como acreedores quirografarios, poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Pago de capital:	Al vencimiento, el presente programa no cuenta con opción de redención anticipada.
Periodicidad de pago de intereses:	A definirse previo a la colocación. Dicho pago puede ser de forma mensual, trimestral o semestral.
Uso de los fondos:	El Emisor utiliza el presente Programa de Emisiones para: i) Repago de la deuda existente; ii) Inversión en capital de trabajo.
Agente estructurador y colocador:	CitInversiones de Títulos y Valores, S. A., puesto de bolsa, bajo la modalidad de colocación con base en mejores esfuerzos.
Agente de custodia, pago y administración:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la Masa de Obligacionistas:	Salas Piantini & Asociados

Fuente: Consortio Minero Dominicano, S.A. / **Elaboración:** PCR

Emisiones	Tasa de Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
1	12.0%	28/08/2018	28/08/2028	RD\$ 1,000	RD\$ 1,000 millones
2	12.0%	18/09/2018	18/09/2028	RD\$ 1,000	RD\$ 1,000 millones
3	12.0%	16/11/2018	16/11/2028	RD\$ 1,000	RD\$ 952 millones
4	11.5%	1/05/2019	1/05/2029	RD\$ 1,000	RD\$ 500 millones
5	11.0%	15/08/2019	15/08/2029	RD\$ 1,000	RD\$ 500 millones

Fuente: Consortio Minero Dominicano, S.A. / **Elaboración:** PCR

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES (NUEVA EMISIÓN)

Características	
Emisor:	Consorcio Minero Dominicano, S.A. (en adelante "Emisor").
Instrumento:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos").
Moneda:	Pesos Dominicanos ("DOP")
Monto de la oferta:	Hasta Seis Mil Millones de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$6,000,000,000.00).
Fecha de oferta:	A definirse previo a la colocación.
Fecha de vencimiento:	Hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Emisión del Programa de Emisiones.
Representación de los valores:	Los valores del Programa de Emisiones están representados por medio de un macrotítulo para cada Emisión firmado por la persona autorizada por el Emisor e instrumentado bajo firma privada ante notario. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM.
Tasa de interés:	Tasa fija en pesos dominicanos, a determinarse previo a la colocación. e
Base de cálculo:	La base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365.
Garantías:	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una Acreencia Quirografaria frente al Emisor. Los Obligacionistas como acreedores quirografarios, poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano. Está sujeta de redención anticipada de manera discrecional por parte del emisor.
Pago de capital:	El emisor tendrá derecho y podrá ser aplicado a discreción de este, de pagar de forma anticipada el valor total del monto colocado o el valor total del monto de una emisión dentro del programa. Para realizar el pago anticipado, el emisor deberá informarlo como un hecho relevante con un mínimo de 30 días calendario previo a la fecha de pago. El pago será realizado a través del agente de custodia, pago y administrador del programa.
Periodicidad de pago de intereses:	Los intereses de los Bonos serán pagados mensual, trimestral o semestralmente, a determinarse en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente a cada emisión.
Uso de los fondos:	Reestructuración de deuda, adquisición de activos fijos, capital de trabajo e inversiones en acciones.
Agente estructurador y colocador:	CitiInversiones de Títulos y Valores, S. A., puesto de bolsa, bajo la modalidad de colocación con base en mejores esfuerzos.
Agente de custodia, pago y administración:	CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la Masa de Obligacionistas:	Salas Piantini & Asociados

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / **Elaboración:** PCR

Límites en relación de endeudamiento y liquidez

Restricción

Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos

Financieros ≥ 1.00

Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda

Financiera/Capital Contable ≤ 2.00

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / **Elaboración:** PCR

La periodicidad del cálculo de los límites de endeudamiento y liquidez establecido en el presente Programa de Emisiones será de manera trimestral, a los 15 días hábiles posterior al cierre de cada trimestre en línea con la normativa de remisión periódica. El incumplimiento de covenants se habilitaría una limitación en el reparto de dividendos.

ANEXOS FINANCIEROS

Balance General
(Valores en Miles de RD\$)

Consortio Minero Dominicano, S.A (CMD)

Valores en RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Total Activos	22,349,396	23,418,366	24,880,047	25,243,583	27,348,578	25,562,012	28,539,793
Activos Corrientes	2,472,197	3,374,961	3,921,363	3,597,916	4,591,820	3,868,247	5,583,552
Efectivo y equivalentes	7,404	16,065	519,867	604,910	686,467	483,830	1,026,649
Cuentas por Cobrar	1,904,034	2,697,708	2,540,079	1,870,345	1,473,225	2,118,732	1,892,279
Avance a proveedores	68,518	138,741	150,771	129,711	270,150	343,576	803,707
Inventario	445,891	477,541	656,276	935,584	2,065,085	833,022	1,737,168
Gastos Pagados por Anticipado	46,351	44,907	54,370	57,366	96,892	89,086	123,750
Activos No Corrientes	19,877,199	20,043,405	20,958,684	21,645,667	22,756,758	21,693,766	22,956,241
Propiedad, Planta y Equipo (Neto)	19,498,923	19,595,291	20,473,156	21,434,577	22,451,000	21,443,780	22,618,965
Propiedades de inversión	23,834	64,741	75,498	77,010	86,613	77,010	86,613
Inversión en subsidiaria	0	0	0	0	27,282	0	27,282
Plantas productoras	284,842	288,703	283,475	0	0	0	0
Otros Activos	69,600	94,670	126,555	134,080	191,864	172,976	223,381
Total, Pasivos	5,436,579	6,787,350	7,482,080	7,666,259	9,085,098	7,646,430	9,702,142
Pasivos Corrientes	1,720,492	1,936,695	2,159,786	2,308,436	3,516,211	2,277,889	3,972,797
Arrendamiento Financiero, (CP)	0	18,632	18,088	46,501	87,870	49,738	132,087
Documentos por pagar	301,440	629,867	771,700	930,381	1,925,148	888,480	2,041,343
Deuda Financiera (CP)	0	0	34,682	72,887	92,696	71,453	89,800
Cuentas por pagar, Total	953,156	858,474	782,467	575,814	737,235	504,744	882,333
Impuesto sobre la renta por pagar	127,345	132,003	110,547	131,721	104,272	246,943	237,896
Anticipos recibidos de clientes	93,757	45,798	54,429	145,139	76,086	39,961	242,864
Retenciones y Acumulaciones	244,794	251,920	387,873	405,994	492,904	476,571	346,475
Pasivos No Corrientes	3,716,088	4,850,656	5,322,293	5,357,823	5,568,887	5,368,541	5,729,345
Arrendamiento Financiero, (LP)	0	143,135	167,179	442,855	686,910	473,968	869,191
Deuda Financiera, (LP)	0	0	257,818	187,895	190,391	172,510	167,576
Bonos Corporativos	2,929,859	3,924,602	3,928,233	3,933,081	3,934,035	3,928,071	3,935,025
Impuesto sobre la renta diferido	786,228	782,919	969,064	793,992	757,552	793,992	757,552
Patrimonio	16,912,816	16,631,016	17,397,967	17,577,324	18,263,479	17,915,582	18,837,651
Capital Social	9,230,915	9,230,915	9,230,915	9,230,915	9,230,915	9,230,915	9,230,915
Acciones en tesorería	-1,090	-1,090	-86,869	-282,808	-283,217	-283,217	-283,217
Aportes a futuras capitalizaciones	6,092,108	5,623,802	5,389,486	5,387,249	5,387,122	5,387,122	5,387,122
superávit por revaluación de activos	1,664,140	1,645,987	2,139,389	2,109,610	2,079,831	2,109,610	2,079,831
Reserva Legal	63,714	72,703	101,189	148,139	212,013	148,139	212,013
Beneficios Acumulados + Utilidad Neta	-136,971	58,697	623,857	984,219	1,636,815	1,323,012	2,210,987
Total Pasivo + Patrimonio	22,349,396	23,418,366	24,880,047	25,243,583	27,348,578	25,562,012	28,539,793

Fuente: Consortio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Estado de Resultado
(Valores en Miles de RD\$)

Consortio Minero Dominicano, S.A (CMD)

Valores en RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Ingresos por ventas	4,211,247	4,260,728	4,604,974	6,371,994	8,649,140	1,924,070	2,764,993
Costos de ventas	(2,909,980)	(2,973,122)	(3,080,628)	(4,150,229)	(5,619,310)	(1,104,581)	(1,651,495)
Utilidad Bruta	1,301,267	1,287,606	1,524,346	2,221,765	3,029,830	819,489	1,113,498
Otros ingresos operacionales	29,970	71,509	210,125	62,661	54,694	12,109	11,376
Gastos Generales y Administrativos	(621,768)	(639,590)	(603,731)	(771,559)	(1,101,506)	(303,173)	(299,028)
Utilidad en Operación	709,469	719,525	1,130,739	1,512,868	1,983,018	528,425	825,846
Ingresos (Gastos) Financieros	(469,810)	(521,930)	(567,885)	(525,672)	(501,731)	(94,184)	(118,041)
Gastos Financieros	(334,197)	(477,628)	(521,339)	(608,776)	(532,706)	(123,649)	(155,860)
Ingresos por intereses	23,292	23,573	46,195	63,950	39,231	11,916	11,769
Efecto Cambiario	(158,904)	(67,875)	(92,740)	19,154	(8,256)	17,549	26,050
Resultados de las subsidiarias	0	0	0	0	(9)	0	0
Utilidad antes de Impuestos	239,658	197,596	562,855	987,195	1,481,278	434,241	707,805
Impuestos	(12,180)	(17,804)	6,851	(48,191)	(203,799)	(95,448)	(133,633)
Utilidad (Pérdida) Neta	227,479	179,792	569,706	939,004	1,277,479	338,794	574,172

Fuente: Consortio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores Financiero
(Valores en Miles de RD\$)

Consorcio Minero Dominicano, S.A (CMD)

Valores en RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Indicadores de Cobertura							
Utilidad Neta, Anualizada	227,479	179,792	569,706	939,004	1,277,479	1,037,466	1,512,857
EBIT, (Anualizado)	709,469	719,525	1,130,739	1,512,868	1,983,018	1,588,620	2,280,439
Depreciación + Amortización, (DA), (Anualizado)	670,481	747,474	763,789	771,540	1,001,214	835,593	1,198,152
EBITDA, (Anualizado)	1,379,949	1,467,000	1,894,528	2,284,408	2,984,232	2,424,213	3,478,590
Gastos Financieros, (Anualizado)	334,197	477,628	521,339	608,776	532,706	579,030	564,917
Servicio de la Deuda	635,637	1,126,127	1,345,809	1,658,544	2,638,420	1,588,700	2,828,146
EBITDA / Gastos Financieros, (Anualizado)	4.13	3.07	3.63	3.75	5.60	4.19	6.16
EBITDA / Servicio de Deuda, (Anualizado)	2.17	1.30	1.41	1.38	1.13	1.53	1.23
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio	0.32	0.41	0.43	0.44	0.50	0.43	0.52
Pasivos Total / Activos Total	0.24	0.29	0.30	0.30	0.33	0.30	0.34
Deuda Financiera / Pasivo Total	59.4%	69.5%	69.2%	73.2%	76.1%	73.0%	74.6%
Deuda Financiera (CP) / Deuda Financiera	9.3%	13.8%	15.9%	18.7%	30.4%	18.1%	31.3%
Deuda Financiera (LP) / Deuda Financiera	90.7%	86.2%	84.1%	81.3%	69.6%	81.9%	68.7%
Rentabilidad							
ROAA	1.02%	0.77%	2.29%	3.72%	4.67%	4.09%	5.59%
ROEA	1.35%	1.08%	3.27%	5.34%	6.99%	5.87%	8.23%
Margen Bruto	30.90%	30.22%	33.10%	34.87%	35.03%	42.59%	40.27%
Margen Operativo	16.85%	16.89%	24.55%	23.74%	22.93%	27.46%	29.87%
Margen Neto	5.40%	4.22%	12.37%	14.74%	14.77%	17.61%	20.77%
Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.44	1.74	1.82	1.56	1.31	1.70	1.41
Prueba Ácida, (Veces)	1.18	1.50	1.51	1.15	0.72	1.33	0.97
Capital de Trabajo, (Miles)	751,705	1,438,266	1,761,577	1,289,480	1,075,609	1,590,357	1,610,755

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / **Elaboración:** PCR

	31 Ene. 2023	31 Jul. 2023
Solvencia	A	A+
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2021	2022	Jun.23*
Ingresos Ordinarios	6.372	8.649	5.490
Ebitda	2.222	2.930	2.235
Deuda Financiera	5.614	6.917	7.376
Margen Operacional	22,8%	22,3%	27,4%
Margen Ebitda	34,9%	33,9%	40,7%
Endeudamiento Total	0,4	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,3	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	3,6	5,5	6,0
Deuda Financiera / Ebitda	2,5	2,4	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,3	2,1	1,9
FCNOA / Deuda financiera	37%	30%	34%

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

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	Jun.23*
Ebitda / Gastos Financieros	>1	6,96
Deuda Financiera / Capital Contable	<2	0,39

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

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: SÓLIDA					
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

El alza de calificación a "A+" desde "A" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicana S.A. (CMD) refleja la mantención de satisfactorios indicadores de cobertura, con una creciente capacidad de generación de flujos que le ha permitido cubrir con relativa holgura sus requerimientos de deuda, Capex y reparto de dividendos. Ello, pese al menor dinamismo que el sector construcción ha evidenciado en ciertos periodos.

De esta forma, la calificación considera un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "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.

A junio de 2023, los ingresos consolidados de la entidad presentaron un aumento del 35,5% respecto de junio de 2022, alcanzando los RD\$ 5.490 millones, explicado por mayores ingresos en cada uno de los segmentos en los que opera CMD. Al respecto, el aumento de los ingresos considera un aumento en los volúmenes comercializados del 63,8% en concreto y una disminución del 1,8% y 29,4% en cemento y agregados, respectivamente. A su vez, incorpora mayores precios promedio para cada unidad de negocios.

A igual periodo, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un crecimiento del 33,9% respecto de junio de 2022, lo que considera las políticas de eficiencias implementadas por CMD en los últimos periodos. Esto, resultó en un margen Ebitda del 40,7%, cifra que se compara positivamente con los presentado en los últimos periodos (34% promedio entre 2018 y 2022).

Por su parte, al primer semestre de 2023, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) alcanzó los RD\$ 1.223 millones. Ello, resultó en un indicador de cobertura de FCNOA (en términos anualizados) sobre deuda financiera de un 33,6%, lo que se encuentra en línea con lo presentado en los últimos años, pese al mayor nivel de deuda financiera.

Respecto de lo anterior, 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 aumento en capacidad productiva. Consecuentemente con lo anterior, a junio de 2023, el stock de deuda financiera alcanzaba los RD\$ 7.376 millones, registrando un crecimiento del 6,6% respecto de diciembre de 2022.

Por su parte, la mayor generación de Ebitda antes mencionada ha derivado en una mejoría de los indicadores de cobertura en los últimos periodos evaluados. En particular, al segundo trimestre de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 1,9 veces (2,2 veces a junio de 2022) y la cobertura de gastos financieros alcanzó las 6,0 veces (4,4 veces a igual periodo del año anterior).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate estima que la compañía mantendrá una adecuada política de endeudamiento en la realización de su actual plan de inversiones, lo que en conjunto con la mayor capacidad de generación de fondo esperados permitirán mantener satisfactorios indicadores crediticios.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante políticas comerciales más agresivas, un incremento en los niveles de deuda por sobre lo esperado o un deterioro en los indicadores financieros de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, dada la reciente alza.

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 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.
- Mantenimiento 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.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

Consortio 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 Consortio 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.

Respecto de lo anterior, 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.

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.

PERFIL DE NEGOCIOS

| ADECUADO

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.

INDUSTRIA DE CONSTRUCCIÓN HA REGISTRADO UN MENOR DINAMISMO EN LO MÁS RECIENTE

Durante el año 2022, la actividad económica de la República Dominicana evidenció un crecimiento anual del 4,9%, impulsado por la fortaleza de la demanda interna y el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, en particular del turismo.

En igual periodo, la actividad de construcción registró un crecimiento acumulado del 0,6%, evidenciando una relevante moderación respecto del ritmo de crecimiento presentado en 2021 (23,4% anual). Esto, debido a una combinación de factores, entre los que se encuentran el incremento en los precios de los insumos, modificaciones en los cronogramas de construcción dadas las mayores tasas de interés y un gasto público menor lo presupuestado con una ejecución más lenta a lo previsto.

Adicionalmente, la moderación refleja la mayor base de comparación.

Consecuentemente con lo anterior, en base al Boletín Trimestral del Banco Central de la República Dominicana, la producción nacional de cemento alcanzó aproximadamente los 6,5 millones de toneladas métricas en 2022, lo que representa una disminución del 0,4% respecto de lo presentado en el año 2021. Asimismo, según cifras de la Asociación Dominicana de Productores de Cemento Portland (ADOCEM), durante 2022 el volumen de ventas locales exhibió un crecimiento anual del 0,5%, alcanzando los 5,6 millones de toneladas métricas.

Respecto de las exportaciones de cemento, estas vienen disminuyendo desde el año 2015, lo que considera el crecimiento de la demanda local y la incertidumbre política y normativa de Haití, el principal destino de las exportaciones. De esta forma, las exportaciones sobre la producción alcanzaron un 12,7% en 2022, manteniéndose por debajo de lo presentado en años anteriores.

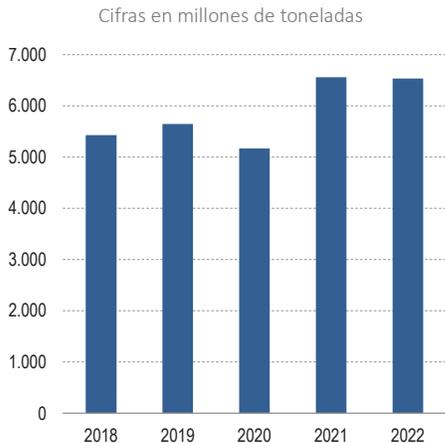
En los primeros tres meses de 2023, el sector de construcción continuó evidenciando un menor dinamismo, registrando una disminución del 3,5% respecto del primer trimestre de 2022.

MENOR DINAMISMO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN EN LOS MÁS RECIENTE



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CEMENTO



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

No obstante, en el caso particular de CMD, tras las presiones registradas en el segundo trimestre de 2020, ha mantenido una evolución favorable en sus niveles de venta, acumulando avances del 38,4% y 35,7% en 2021 y 2022, respectivamente. Dicha tendencia se ha mantenido en los primeros meses de 2023 resultando, a junio, en un crecimiento del 35,5% en los ingresos operacionales, respecto de igual periodo del año anterior.

En consideración a lo anterior, si bien la compañía no se ha visto impactada por el menor dinamismo del sector construcción, Feller Rate se mantendrá monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera, considerando que presiones en los niveles de inversión podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo.

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.

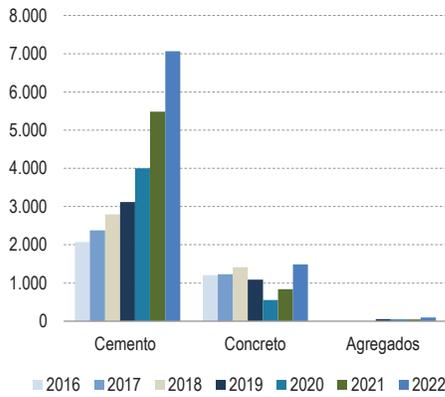
DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN LA REPÚBLICA DOMINICANA

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 74,7% a junio

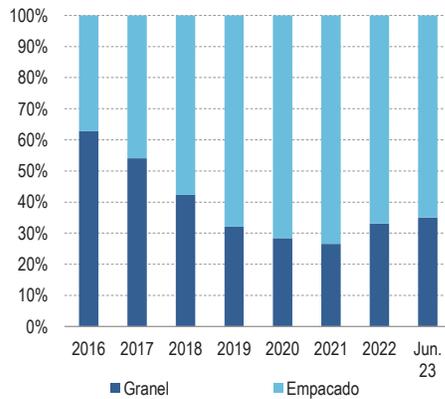
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

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.

de 2023 (83,3% a junio de 2022). El porcentaje restante se concentra, mayoritariamente, en el segmento de concreto (24% al primer semestre de 2023), 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 2023, las ventas bajo dicho formato alcanzaron un 65%, cifra en línea con lo presentado desde el año 2019. 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 m³ y 170 mil m³ 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 USD 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 de 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 más del 50% 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

Actualmente, el plan estratégico de la compañía se encuentra enfocado en el incremento de la capacidad productiva. Respecto de lo anterior, el actual plan de inversiones considera un aumento del 22% en la capacidad instalada de Clinker y de un 135% en la capacidad de producción anual de cemento.

PRINCIPALES INDICADORES DE CARTERA

	2019	2020	2021	2022
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	1,3
Cartera bruta / Ingresos (%)	58,6%	48,7%	24,7%	15,3%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	5,4%	5,2%	3,8%	2,4%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	6,2%	8,9%	6,8%	4,0%

Adicionalmente, el plan considera la obtención de mayores eficiencias, junto con inversiones en optimización, control y mantenimiento.

Con todo, el monto total de la inversión ascendería a cerca de USD 60 millones. Feller Rate espera que los niveles de inversión de la entidad continúen siendo cubiertos con una conservadora política de 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

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\$ 1.326 millones a diciembre de 2022 y registrando una disminución del 15,6% respecto de igual periodo del año anterior.

Asimismo, la cuentas por cobrar con mora mayor a 60 días presentaron, al cierre de 2022, una disminución anual del 14,3% en términos nominales, alcanzando los RD\$ 206 millones (RD\$ 241 millones en 2021), representando un 15,6% de la cartera bruta total (15,3% a diciembre de 2021) y un 2,4% de los ingresos operacionales del periodo (3,8% al cierre del año anterior).

La compañía mantiene buenas políticas de cobertura, con provisiones que a diciembre de 2022 alcanzaban los RD\$ 259 millones, cubriendo en 1,3 veces la mora mayor a 60 días y en 0,4 veces la mora total.

Por otro lado, en los últimos años las cuentas por cobrar a empresas relacionadas han presentado una tendencia relativamente a la baja, pasando desde los RD\$ 882 millones en 2016 hasta los RD\$ 346 millones a diciembre de 2022. Estas, representaban un 4,0% de los ingresos anualizados (28,8% a diciembre de 2016).

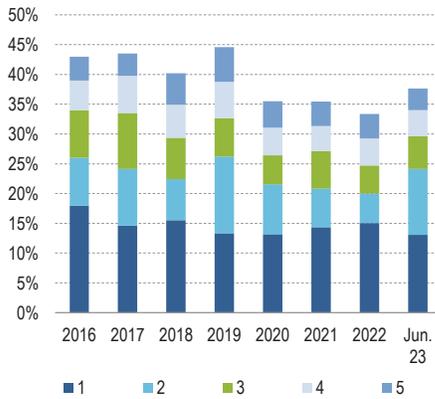
PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS, PERO CON UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN EN COMPARACIÓN A RANGOS HISTÓRICOS

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 el último periodo analizado 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, alcanzando una participación de un 11,1%.

Al primer semestre de 2023, los principales cinco clientes de CMD representaron un 37,7% de las ventas del periodo. Lo anterior, si bien representa un mayor nivel de concentración respecto de lo presentado en 2021 y 2022, se compara positivamente con lo presentado entre 2013 y 2019, donde los mayores cinco compradores agrupaban, en promedio, un 45%, exhibiendo un *peak* en el año 2013 (52%).

PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CLIENTES



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

A junio de 2023, el principal cliente era Ferretería Ochoa S.A., con un 13,1% de las ventas, seguido por Ingeniería Estrella S.R.L. (11,1%), Power Play Business S.A. (5,5%), Disprand International (4,4%) y Grupo Macraft (3,7%).

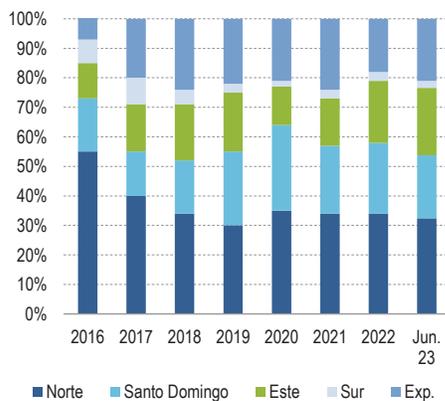
MAYOR CONCENTRACIÓN RELATIVA DE LAS VENTAS EN TÉRMINOS DE ZONA GEOGRÁFICA BAJO EL SEGMENTO DE CONCRETO

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 junio de 2023, una participación del 32% en la zona Norte del país, seguido por la zona Este (23%), Santo Domingo (23%), exportaciones (21%) y zona Sur (2%).

Por su parte, el segmento de concreto había presentado una mayor concentración de proyectos en Santo Domingo desde el año 2020, con una participación del 50% a diciembre de 2022. No obstante, a junio de 2023, los ingresos provenientes de la zona Norte representaron un 41% (34% al cierre de 2022), seguido por Santo Domingo (41%) y zona Este con un 21% (16% a diciembre del año anterior).

COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CEMENTO



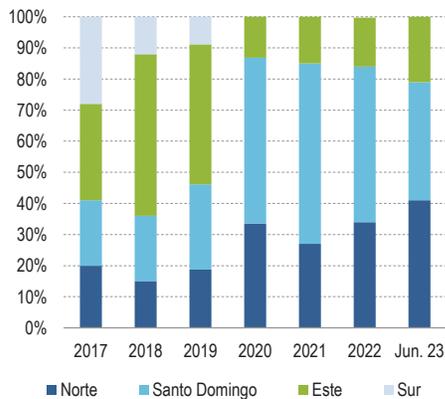
Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

NIVELES DE OPERACIÓN CRECIENTES

En los últimos diez años, CMD ha evidenciado una tendencia principalmente creciente en los volúmenes comercializados de cemento, pasando desde las 131 mil toneladas en 2013 hasta las 847 mil toneladas en 2022 y con un peak en el año 2021 de 880 mil toneladas. Lo anterior, coherente con el aumento en la capacidad y el nivel de actividad de la industria.

Al primer semestre de 2023, los volúmenes comercializados se cemento evidenciaron una leve disminución respecto de junio de 2022, alcanzando las 434 mil toneladas comercializadas (442 mil a junio de 2022).

COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CONCRETO



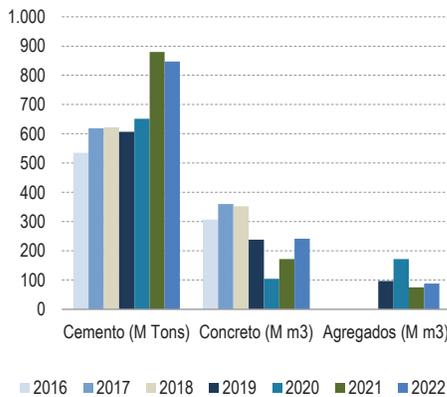
Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Por su parte, a contar del año 2016 la entidad comenzó a realizar 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 segundo trimestre de 2023, los volúmenes de producción de este segmento alcanzaron los 60 mil metros cúbicos, cifra que si bien se encuentra por debajo de lo presentado a junio de 2022 (85 mil metros cúbicos), se mantiene por sobre lo comercializado en junio de 2020 y junio 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 241 mil metros cúbicos comercializados al cierre de 2022. Dicha tendencia se ha mantenido a lo largo de la primera mitad del año en curso, alcanzando los 172 mil metros cúbicos comercializados (105 mil metros cúbicos al segundo trimestre de 2022).

Cabe destacar que, en línea con el mayor nivel de actividad, la compañía ha incrementado sus niveles de inventario para suplir su demanda. Consecuentemente con lo anterior, los niveles de inventario presentaron un relevante incremento en los últimos años, alcanzando los RD\$ 2.065 millones a diciembre de 2022 (RD\$ 936 millones a diciembre de 2021) y disminuyendo hasta los RD\$ 1.664 millones al primer semestre del

VOLÚMENES COMERCIALIZADOS POR SEGMENTO



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

año en curso. Esto, incorpora además los efectos de las presiones inflacionarias evidenciadas en los últimos periodos analizados.

De esta forma, al primer semestre de 2023, el índice de días de inventario alcanzó los 91,6 (132,3 al cierre de 2022).

A igual periodo, el stock de inventario estaba compuesto principalmente por combustible y lubricantes (38,6%) y, en menor medida, por repuestos (25,1%), materia prima (17,3%), productos terminados (8,9%), otros (7,5%) y suministros (2,6%).

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 2022, 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.

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

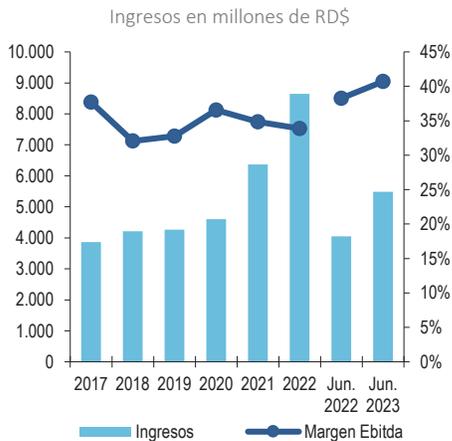
El sistema de gobierno de la compañía combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración, Comités de Apoyo y un Equipo Directivo.

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

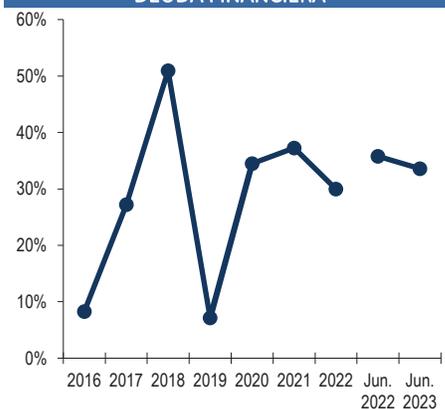


INDICADORES DE SOLVENCIA



*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 operacionales

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 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 2022, los ingresos de CMD alcanzaron los RD\$ 8.649 millones, registrando un aumento del 35,7% respecto de diciembre de 2021. Esto, impulsado por mayores ingresos en todas las líneas de negocios, con incrementos del 28,9%, 77,4% y 88,4% en cemento, concreto y agregados, en el orden respectivo.

Respecto de lo anterior, durante el año 2022 la compañía registró avances del 40,1% y 17,3% en los volúmenes comercializados de concreto y agregados, respectivamente. A su vez, exhibió un aumento en los precios promedio de cada uno de sus segmentos, lo que permitió compensar los menores volúmenes comercializados de cemento (-3,8% anual).

La generación de Ebitda de la compañía, al cierre de 2022, alcanzó los RD\$ 2.930 millones, evidenciando un crecimiento del 31,9% en comparación a diciembre de 2021. Consecuentemente, el margen Ebitda de la entidad alcanzó un 33,9%, manteniéndose en línea con lo presentado en los últimos años por la compañía.

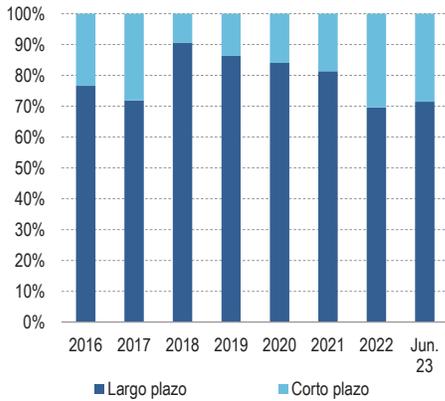
Durante los primeros seis meses de 2023, los ingresos consolidados de la entidad presentaron un aumento del 35,5% respecto de junio de 2022, alcanzando los RD\$ 5.490 millones. Lo anterior, explicado por mayores ingresos en cada uno de los segmentos en los que opera CMD.

Al respecto, los mayores ingresos consideran un aumento en los volúmenes comercializados del 63,8% en concreto y una disminución del 1,8% y 29,4% en cemento y agregados, respectivamente. A su vez, incorpora mayores precios promedio para cada unidad de negocios.

A igual periodo, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un crecimiento del 33,9% respecto de junio de 2022, lo que considera las políticas de eficiencias implementadas por CMD en los últimos periodos. Esto, resultó en un margen Ebitda del 40,7%, cifra que se compara positivamente con los presentado en los últimos periodos (34% promedio entre 2018 y 2022).

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 2023, alcanzó un 33,6%.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2023, por RD\$ 662 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.

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 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 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 junio de 2023, el stock de deuda financiera alcanzaba los RD\$ 7.376 millones, registrando un crecimiento del 6,6% respecto de diciembre de 2022.

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 primer semestre de 2023, ubicándose ligeramente por sobre lo presentado en los últimos años (0,3 veces promedio entre los años 2019 y 2022).

Por su parte, la mayor generación de Ebitda antes mencionada ha derivado en una mejoría de los indicadores de cobertura para los últimos periodos evaluados. En particular, a junio de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 1,9 veces (2,2 veces a junio de 2022) y la cobertura de gastos financieros alcanzó las 6,0 veces (4,4 veces a igual periodo del año anterior).

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La liquidez de Consorcio Minero Dominicano se encuentra calificada como "Satisfactoria". Ello, a junio de 2023, en consideración a niveles en caja y equivalentes por RD\$ 662 millones y una generación de fondos de la operación que, considerando 12 meses, alcanzaba los RD\$ 1.863 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por RD\$ 2.110 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 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.

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

	Octubre 2021	Diciembre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Octubre 2022	31 Ene. 2023	31 Jul. 2023
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables
Bonos Corp. SIVEM-118	A	A	A	A	A	A	A	A+
Bonos Corp. SIVEM-160							A	A+

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

RESUMEN FINANCIERO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos Ordinarios	3.068	3.860	4.211	4.261	4.605	6.372	8.649	4.053	5.490
Ebitda (1)	1.036	1.455	1.350	1.395	1.684	2.222	2.930	1.551	2.235
Resultado Operacional	475	828	679	648	921	1.450	1.928	1.076	1.503
Ingresos Financieros	21	57	23	24	46	64	39	22	28
Gastos Financieros	-239	-331	-334	-478	-521	-609	-533	-256	-321
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	481	409	227	180	570	939	1.277	694	996
Flujo Caja Neto de la Operación	83	693	1.302	-101	1.311	1.566	1.519	586	930
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (2)	303	957	1.646	336	1.786	2.089	2.073	820	1.223
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (3)	83	693	1.302	-101	1.311	1.566	1.519	586	930
Inversiones en Activos fijos Netas (7)	-1.935	-878	-1.138	-797	-921	-1.065	-1.747	-710	-1.016
Inversiones en Acciones							-27		
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.852	-185	164	-898	390	501	-255	-124	-86
Dividendos pagados						-561	-591	-295	-410
Flujo de Caja Disponible	-1.852	-185	164	-898	390	-61	-846	-420	-496
Movimiento en Empresas Relacionadas						321	3		
Otros movimientos de inversiones			0	1					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.852	-185	164	-898	390	260	-843	-420	-496
Variación de capital patrimonial	1.310	552	1	-468	-234	-196	0	0	
Variación de deudas financieras	519	-207	-378	1.375	434	23	925	290	471
Otros movimientos de financiamiento					-86	-2	0		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-23	160	-214	9	504	85	82	-130	-25
Caja Inicial	84	62	221	7	16	520	605	605	686
Caja Final	62	221	7	16	520	605	686	474	662
Caja y equivalentes	62	221	7	16	520	605	686	474	662
Cuentas por Cobrar Clientes	903	1.303	1.627	2.433	2.130	1.436	1.127	1.529	1.015
Inventario	363	543	446	478	656	936	2.065	1.318	1.664
Deuda Financiera (4)	3.652	3.521	3.231	4.716	5.178	5.614	6.917	5.872	7.376
Activos Totales	21.453	22.228	22.349	23.418	24.880	25.244	27.349	26.299	29.009
Pasivos Totales	5.463	5.256	5.437	6.787	7.482	7.666	9.085	8.324	10.159
Patrimonio + Interés Minoritario	15.988	16.972	16.913	16.631	17.398	17.577	18.263	17.975	18.850

*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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto	29,4%	32,7%	30,9%	30,2%	33,1%	34,9%	35,0%	40,0%	38,9%
Margen Operacional (%)	15,5%	21,4%	16,1%	15,2%	20,0%	22,8%	22,3%	26,5%	27,4%
Margen Ebitda (1) (%)	33,8%	37,7%	32,1%	32,8%	36,6%	34,9%	33,9%	38,3%	40,7%
Rentabilidad Patrimonial (3) (%)	3,0%	2,4%	1,3%	1,1%	3,3%	5,3%	7,0%	5,9%	8,4%
Costo/Ventas	70,6%	67,3%	69,1%	69,8%	66,9%	65,1%	65,0%	60,0%	61,1%
Gav/Ventas	13,9%	11,3%	14,8%	15,0%	13,1%	12,1%	12,7%	13,4%	11,6%
Días de Cobro (3)	105,9	121,5	139,1	205,6	166,5	81,1	46,9	75,4	36,2
Días de Pago (3)	95,0	72,4	115,6	103,8	91,4	49,8	45,4	59,8	73,5
Días de Inventario (3)	60,4	75,2	55,2	57,8	76,7	81,2	132,3	97,3	91,6
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Deuda Financiera / Ebitda (1)(3) (vc)	3,5	2,4	2,4	3,4	3,1	2,5	2,4	2,4	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1)(3) (vc)	3,5	2,3	2,4	3,4	2,8	2,3	2,1	2,2	1,9
Ebitda (1) (3) / Gastos Financieros (3) (vc)	4,3	4,4	4,0	2,9	3,2	3,6	5,5	4,4	6,0
FCNOA (2) (3) / Deuda Financiera (%)	8,3%	27,2%	50,9%	7,1%	34,5%	37,2%	30,0%	35,8%	33,6%
FCNOA (2) (3) / Deuda Financiera Neta (%)	8,4%	29,0%	51,1%	7,2%	38,4%	41,7%	33,3%	38,9%	36,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,5	1,4	1,7	1,8	1,6	1,3	1,4	1,4

*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	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.

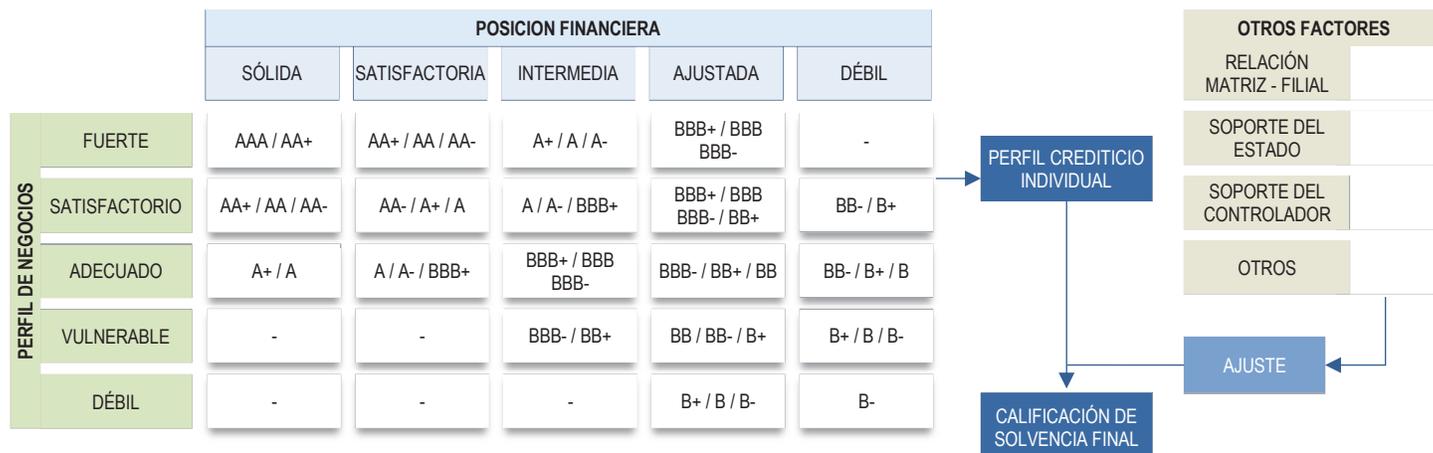
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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

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.