

	Oct. 2021	Dic. 2021
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Sep.21*
Ingresos Ordinarios	4.261	4.605	4.687
Ebitda	1.395	1.684	1.884
Deuda Financiera	4.716	5.178	5.368
Margen Operacional	15,2%	20,0%	28,9%
Margen Ebitda	32,8%	36,6%	40,2%
Endeudamiento total	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento financiero	0,3	0,3	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	2,9	3,2	4,0
Deuda Financiera / Ebitda	3,4	3,1	2,3
Deuda Financiera neta / Ebitda	3,4	2,8	2,1
FCNOA/ Deuda Financiera	7%	35%	42%

(1) Definiciones en anexo.

(*) Cifras interinas. Indicadores anualizados cuando corresponda.

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

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

FUNDAMENTOS

La calificación "A" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) responde a un Perfil de Negocio calificado como "Adecuado" y una Posición Financiera "Satisfactoria".

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios y los volúmenes de venta de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad, en particular del sector construcción. Respecto de lo anterior, durante la primera mitad del año 2020 los resultados de CMD se vieron impactados por el avance de la pandemia, mediante la paralización de obras y cuarentenas.

Posteriormente, ante una mayor flexibilidad en las restricciones a la movilidad, se observó un fuerte crecimiento en la actividad, tendencia que se ha mantenido a lo largo del año en curso. De esta forma, a septiembre de 2021, la compañía presentó ingresos por RD\$ 4.687 millones, registrando un aumento del 43,3% respecto de igual periodo del año anterior. Esto, según su peso relativo, se encuentra asociado a un incremento en los ingresos provenientes del segmento de cemento (40,9%) y en menor medida por concreto (62,9%) y agregados (38,5%).

Lo anterior, en el caso del segmento de cemento se debe tanto a un aumento en los volúmenes comercializados, desde 473 mil toneladas a 652 mil toneladas, como también en el precio promedio de venta, el que pasó desde los RD\$ 6.084 por tonelada a los RD\$ 6.220 por tonelada. Asimismo, en los segmentos de concreto y agregados se evidenciaron alzas en los volúmenes comercializados y los precios promedio de venta.

Al analizar la estructura de costos del periodo, se puede observar un menor crecimiento en los costos y gastos de la operación respecto de los ingresos consolidados, situándose en un 26,7%. Esto, permitió que la generación de Ebitda de CMD alcanzara los RD\$ 1.884 millones, esto es, un 58,2% mayor que lo registrado a septiembre de 2020. Así, el margen Ebitda alcanzó el 40,2% desde el 36,4% del tercer trimestre de 2020.

Por otro lado, a septiembre de 2021, la generación de FCNO continua una tendencia positiva, situándose en los RD\$ 1.203 millones (RD\$ 760 millones a septiembre de 2020). Ello permitió que el indicador de cobertura de FCNO anualizado sobre deuda financiera se situara en el 41,5%, cifra por sobre lo registrado en 2020 a pesar del incremento en la deuda durante el periodo.

Al tercer trimestre del año en curso, los pasivos financieros de CMD alcanzaron los RD\$ 5.368 millones, un 3,7% mayor que lo presentado al cierre de 2020. A su vez, al analizar la deuda financiera neta, se observa un incremento del 7,4% respecto de diciembre de 2020, debido a los menores niveles de caja, no obstante, manteniéndose altos en comparación a los rangos históricos.

Respecto de los indicadores de cobertura, estos se mantienen en rangos holgados a pesar del avance de la pandemia. A septiembre de 2021, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 2,1 veces (2,6 veces a igual periodo del año anterior) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 4,0 veces (3,3 veces al tercer trimestre de 2020).

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

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

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

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

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

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

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

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

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Maduración de las inversiones, líneas productivas, y de los negocios han permitido mantener márgenes acordes con la industria.
- Mejoría en los indicadores de cobertura, tras las presiones iniciales a raíz del avance de la pandemia.
- Liquidez calificada como "Suficiente".
- Necesidades de inversión asociadas al plan de inversiones y estratégico de la entidad, que permitirían un incremento en la capacidad productiva. No obstante, esto podría presionar de forma transitoria los indicadores financieros.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

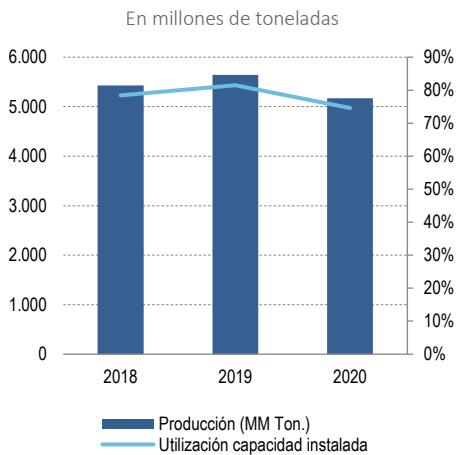
El controlador de Consorcio Minero Dominicano S.A. es el Grupo Estrella, mediante su segmento de Industria.

RECUPERACIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN TRAS PRESIONES INICIALES



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

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CEMENTO



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

PERFIL DE NEGOCIOS

| **ADECUADO**

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 Consorcio de Inversiones Panamericano S.R.L.

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

DESEMPEÑO FAVORABLE PESE A PRESIONES ORIGINADAS A PARTIR DEL AVANCE DEL BROTE COVID-19

Durante los primeros meses de 2020, se observó un avance relevante en el brote COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido República Dominicana, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encontraron el restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

La crisis global (la más significativa desde la crisis financiera del año 2008), resultó en un retroceso anual del 6,7% en la actividad económica nacional, con efectos dispares entre los múltiples sectores, con un mayor impacto sobre las actividades que requieren de una mayor interacción social. Al respecto, según cifras del Banco Central de la República Dominicana (BCRD), uno de los sectores que más sufrió debido a la pandemia durante el año 2020 fue el de Construcción, cuyo valor agregado presentó una disminución del 10,7% respecto del año 2019.

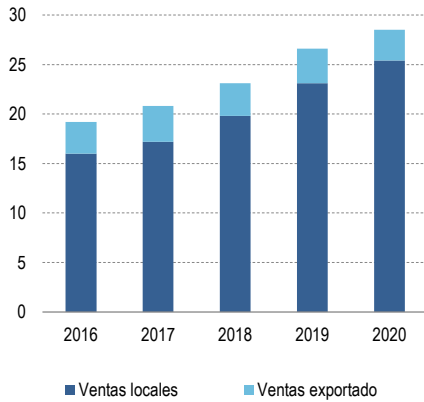
En línea con lo anterior, según el Boletín Trimestral del BCRD, la producción de cemento alcanzó los 5,2 millones de toneladas métricas en 2020, esto es, un 8,4% menor a lo observado al cierre de 2019. Asimismo, según cifras de Adocem, durante 2020 el volumen de ventas locales exhibió una disminución del 5%, alcanzando los 4,5 millones de toneladas métricas. Al incorporar los volúmenes de ventas de exportación, se observa, según estimaciones del Ministerio Industria, Comercio y Mipymes de la República Dominicana, una disminución del 8,7% respecto de 2019, pasando de 5,6 millones de toneladas métricas a 5,1 millones de toneladas métricas. De esta forma, las exportaciones sobre la producción alcanzaron un 11,6%, viéndose afectadas por el cierre de las fronteras ante la pandemia. No obstante, a pesar de los menores volúmenes comercializados, el valor de las ventas de cemento se incrementó en un 7,1% anual, alcanzando los RD\$ 28,5 miles de millones.

Cabe destacar que producto del crecimiento continuo de la demanda local y situaciones de inestabilidad política y normativas en Haití (el principal destino de las exportaciones), las ventas a otros países han presentado una constante disminución en los últimos años, pasando desde los 1,4 millones de toneladas métricas a los 0,6 millones de toneladas métricas en 2020.

Por su parte, según cifras del BCRD, durante el primer semestre de 2021 el valor agregado de la actividad de construcción evidenció un crecimiento interanual del 41% (21,7% y 67,7% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente), consolidándose como el sector de mayor incidencia en el desempeño de la economía nacional. El mejor desempeño fue impulsado por las medidas de flexibilización monetaria adoptadas por el BCRD, las cuales crearon mejores condiciones financieras y crediticias, resultando en la reactivación de importantes obras del sector turístico, comercial y residencial. A su vez, se vio influenciado por la reconstrucción y rehabilitación de carreteras, calles y avenidas

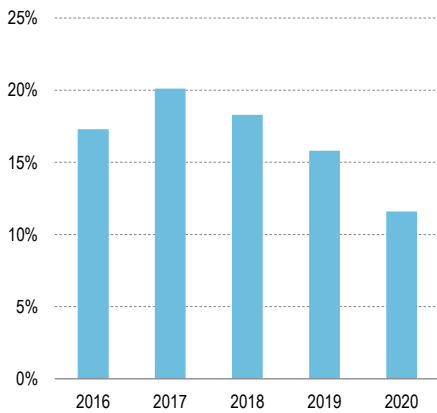
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS A NIVEL NACIONAL

Cifras en millones de RD\$



(*) Fuente: Perfil Económico de la Industria del Cemento en la República Dominicana, Industria, Comercio y MIPYMES.

PORCENTAJE DE EXPORTACIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CEMENTO



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

en algunas zonas del país, sumado al avance en las obras destinadas al mejoramiento del transporte terrestre.

A igual periodo, el comportamiento de la actividad de construcción se ve reflejado en el mayor dinamismo observado en los volúmenes de venta locales de los principales insumos de dicha industria, entre ellos el cemento, el que presentó una variación del 49,9%. A su vez, se ve reflejado en los mayores niveles de producción (50%), los que alcanzaron los 3,2 millones de toneladas métricas.

En el caso particular de CMD, si bien al segundo trimestre de 2020 evidenció ciertas presiones sobre sus resultados, la fuerte recuperación evidenciada a partir del tercer trimestre de igual año resultó en relevante crecimiento de los niveles de venta, acumulando un aumento anual del 8,1% a diciembre de 2020. Asimismo, durante los primeros tres trimestres de 2021, la compañía ha continuado evidenciando una tendencia favorable, acumulando un crecimiento en los ingresos consolidados del 43,3% respecto de septiembre de 2020.

Si bien la compañía no se ha visto impactada de forma relevante por el avance de la pandemia, su producción se ve influenciada por el dinamismo del sector construcción, por lo que presiones en los niveles de inversión podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo. Ante esto, Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de CMD.

FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR

CMD es controlado por el Grupo Estrella, quien dentro de sus diversos negocios se dedica a la construcción; sector que se ve afectado por 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 eliminando la dependencia de proveedores externos para el Grupo Estrella.

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

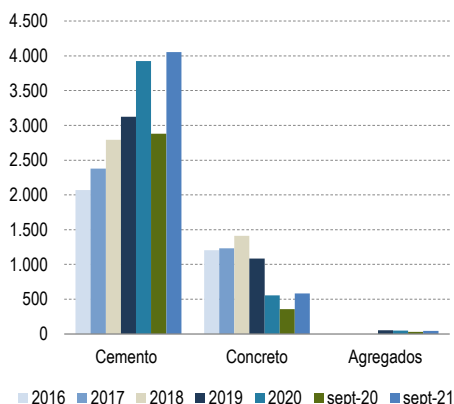
INTEGRACIÓN DE MARCA Y MAYORES EFICIENCIAS OPERACIONALES

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.

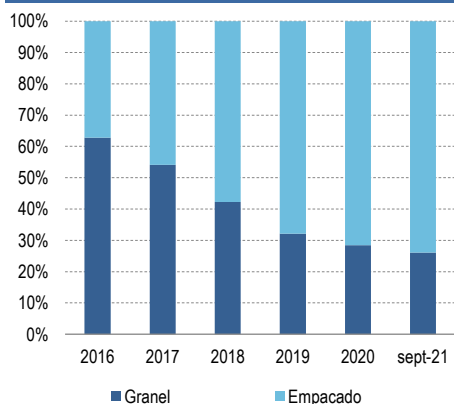
COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

Cifras en millones de RD\$



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

COMPOSICIÓN VOLÚMENES COMERCIALIZADOS DE CEMENTO



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

DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN REPÚBLICA DOMINICANA

CMD produce cemento y hormigón que comercializa en 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 86,5% a septiembre de 2021 (86,7% a fines de 2020). El porcentaje restante se concentra, mayoritariamente, en el segmento de concreto (12,5% al tercer trimestre de 2021), 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. De esta forma, a septiembre de 2021, las ventas bajo el formato de empaçado se incrementaron hasta el 73,9%. El porcentaje restante corresponde a ventas bajo el formato granel.

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

Consorcio 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 11 plantas de hormigón (actualmente seis 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 mil³ en concreto y agregados, respectivamente.

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

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

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

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

**COMPOSICIÓN VOLÚMENES
COMERCIALIZADOS DE CEMENTO**

Cifras anualizadas cuando corresponda

	2018	2019	2020	Sept-21
Mora mayor a 60 días (%)	13,0%	9,2%	10,6%	13,6%
Cobertura mora mayor a 60 días	1,1	1,1	1,2	1,1
Cartera bruta / Ingresos (%)	39,0%	58,6%	48,7%	28,1%
Cartera mora mayor a 60 días / Ingresos (%)	5,1%	5,4%	5,2%	3,8%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	6,6%	6,2%	8,9%	13,0%

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

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

Actualmente, el plan de inversiones de CMD se encuentra enfocado en el incremento de la capacidad productiva y mayores eficiencias operacionales. Al respecto, dentro de las inversiones destaca la construcción de un tercer molino de cemento, permitiendo incrementar la capacidad instalada total a 1,5 millones de toneladas anuales desde los 1,2 millones de toneladas anuales actuales. Asimismo, incorpora el aumento en la capacidad de la línea de Clinker a 960 mil toneladas anuales desde las 750 mil toneladas anuales.

A lo anterior se suman inversiones en optimización, control y mantenimiento, con lo que la compañía alcanzaría una inversión de aproximadamente US\$ 10 millones en el corto plazo (US\$ 36 millones en total).

Feller Rate espera que los niveles de inversión de la entidad sean 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

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

Sin embargo, al tercer trimestre de 2021, la cartera bruta de cuentas por cobrar alcanzaba los RD\$ 1.693 millones, registrando una disminución del 24,5% respecto de diciembre de 2020. A igual periodo, si bien las cuentas por cobrar con mora mayor a 60 días representaron un 13,6% del total (10,6% a diciembre de 2020), en términos nominales registraron una disminución del 3%, alcanzando los RD\$ 231 millones.

En línea con lo anterior, a septiembre de 2021, la mora mayor a 60 días representaba un 3,8% de los ingresos anualizados (5,2% a diciembre de 2020).

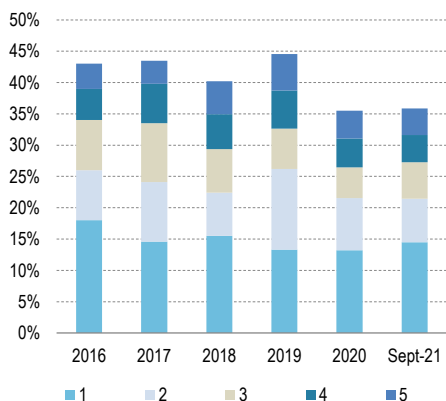
Por su parte, la compañía mantiene adecuadas políticas de cobertura, con provisiones que representaban 1,1 veces la mora mayor a 60 días.

Por otro lado, en igual periodo analizado, las cuentas por cobrar con empresas relacionadas han incrementado su participación sobre los ingresos (13% a septiembre de 2021). Éstas corresponden mayoritariamente a avances en efectivo y ventas de cemento, concreto y agregados.

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 35% de las ventas en cada año. No obstante, la sociedad ha registrado una mayor diversificación en los últimos periodos, con una menor incidencia de su

PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CLIENTES



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

principal cliente, Ferretería Ochoa S.A., quien forma parte de las inversiones del Grupo Estrella.

Asimismo, se registró una disminución en la participación de Ingeniería Estrella S.R.L., brazo de construcción del Grupo, pasando de la segunda posición hasta la décima posición en términos de venta entre 2013 y septiembre de 2021, disminuyendo su participación hasta un 2,5%.

A diciembre de 2020, los principales cinco clientes de CMD representaron un 35,5% de las ventas del periodo, mientras que a septiembre de 2021 representaban una proporción similar (35,9%). Lo anterior, se compara positivamente con lo presentado entre 2013 y 2019, donde los mayores cinco compradores agrupaban, en promedio, un 43,9%, exhibiendo un *peak* en el año 2013 (52%).

Al tercer trimestre de 2021, el principal cliente era Ferretería Ochoa S.A., con un 14,5% de las ventas, seguido por Disprand International (6,9%), Power Play Business S.A. (5,9%), Comercializadora de la Construcción Rosario SRL (4,3%) y Mounie K (4,2%).

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

La diversificación de los ingresos por zonas geográficas dependerá del 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 septiembre de 2021, una participación del 34% en la zona Norte del país, seguido por exportaciones (24%), Santo Domingo (23%), zona Este (15%) y zona Sur del país (4%).

Por su parte, el segmento de concreto ha presentado una mayor concentración de proyectos de Santo Domingo a contar del año 2020, con una participación del 60% al tercer trimestre del año en curso. Por su parte, los ingresos provenientes de la zona Este pasaron de representar un 45% en 2019 a un 16% a septiembre de 2021, mientras que las ventas a la zona Norte pasaron de representar un 19% a un 24% en igual periodo.

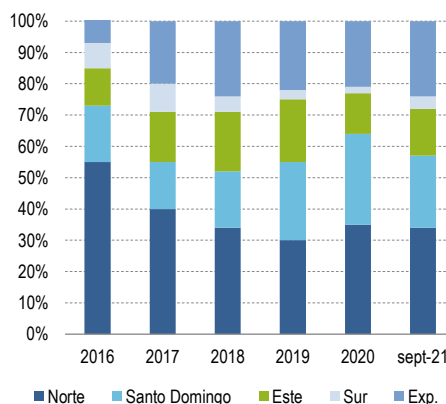
NIVELES DE OPERACIÓN CRECIENTES, PESE AL AVANCE DE LA PANDEMIA

En los últimos años, CMD ha evidenciado una tendencia creciente en los volúmenes comercializados de cemento, pasando desde las 131 mil toneladas en 2013 hasta las 651 mil toneladas en 2020, coherente con el aumento en la capacidad y el nivel de actividad de la industria. Respecto de esto último, los volúmenes comercializados durante el año 2020 consideran las presiones derivadas de la crisis sanitaria exhibidas durante la primera mitad del año, con una fuerte recuperación a partir del tercer trimestre, lo que ha continuado en 2021, alcanzando un volumen comercializado de 652 mil toneladas al tercer trimestre del año (470 mil toneladas a septiembre de 2020).

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. A septiembre de 2021, los volúmenes de producción de este segmento alcanzaron los 175 mil metros cúbicos, superior a lo registrado al cierre de 2020 y 2019.

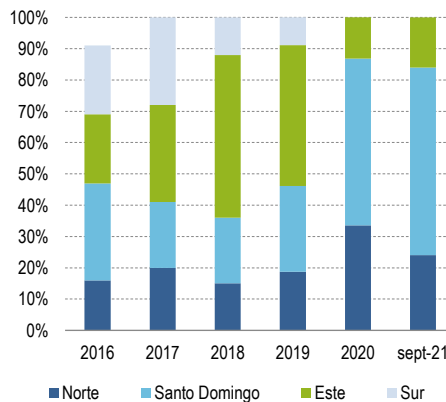
En el caso de la producción de concreto se ha observado una mayor volatilidad, alcanzando su mayor nivel de volúmenes comercializados en el año 2017 (360 mil metros

COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CEMENTO



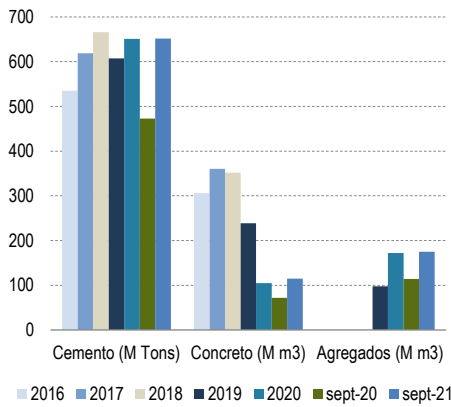
(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CONCRETO



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

VOLÚMENES COMERCIALIZADOS POR SEGMENTO



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

cúbicos), disminuyendo hasta alcanzar los 105 mil metros cúbicos al cierre de 2020 y evidenciando una evolución positiva durante los primeros nueve meses del año curso, alcanzando los 115 mil metros cúbicos comercializados.

Cabe destacar que actualmente la compañía se encuentra operando con todas las medidas de sanitarias respectivas, permitiéndole incrementar sus niveles de producción. A su vez, se debe señalar que parte de la demanda ha sido suplida mediante el inventario de la entidad.

Respecto de lo anterior, a diciembre de 2020 el stock de inventario alcanzó los RD\$ 656 millones, registrando un aumento anual del 37,4%. Ello, explicado principalmente por un relevante incremento en materia prima (48,4%), repuestos (48,25%) y producto terminado (21,5%).

A septiembre de 2021, los inventarios alcanzaron los RD\$ 648 millones, manteniéndose relativamente estables respecto del cierre de 2020 en términos de valor. No obstante, con un cambio en la composición a raíz de la disminución de los ítems de producto terminado (-42,8%) y materia prima (-15,1%), y el crecimiento en el resto de los componentes (suministros, repuestos, combustibles y otros).

Por otro lado, aun cuando los niveles de inventarios se mantuvieron relativamente estables, los mayores volúmenes comercializados resultaron en una disminución de los días de inventarios alcanzando los 65,8 (76,7 días en 2020).

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

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

Además, la entidad, mantiene un contrato de arrendamiento de derechos de concesión minera para la extracción de rocas calizas ubicado en San Cristóbal, por un periodo de cuatro años renovable automáticamente al vencimiento. Al respecto, la compañía deberá pagar una cuota fija de US\$ 1,47 por cada metro cubico de material extraído. En 2020, el pago reconocido por este ítem asciende a los RD\$ 2,3 millones.

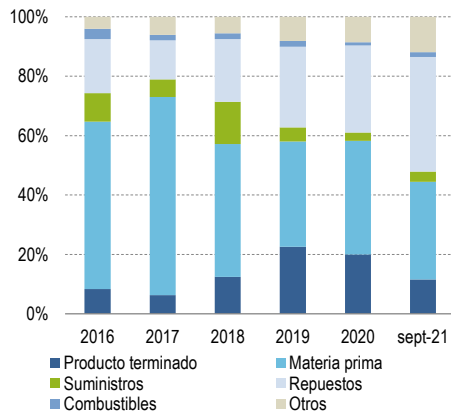
CMD, mantiene contratos, entre 10 a 20 años, de arrendamiento de terrenos con el Consejo Estatal del Azúcar (CEA) para la extracción de materiales en diferentes localidades, con una inversión aproximada de RD\$ 4 millones.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

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

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

COMPOSICIÓN DEL STOCK DE INVENTARIO



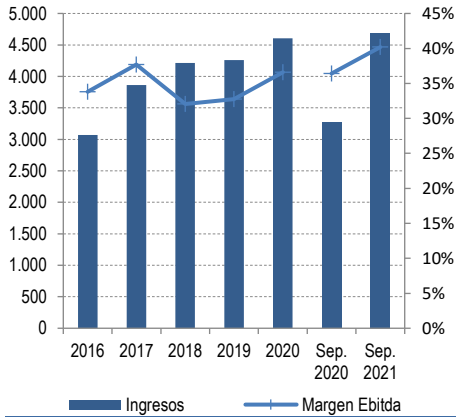
(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

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

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

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de RD\$



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Positiva evolución de los márgenes operacionales, tras las presiones iniciales derivadas del avance de la crisis sanitaria

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

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

De esta manera, a diciembre de 2020, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron los RD\$ 4.605 millones, registrando un aumento del 8,1% respecto de diciembre de 2019. Lo anterior, explicado por el alza en los ingresos del segmento de cemento, lo que compensó la disminución en los ingresos provenientes de los segmentos de concreto y agregados.

Respecto de lo anterior, los mayores ingresos en el segmento de cemento se explican por un aumento anual del 7,2% y del 17,2% en los volúmenes comercializados y precios promedio de venta, respectivamente, lo que sumado al incremento en el precio promedio del segmento de concreto (16,4% anual), compensó los menores volúmenes comercializados en el resto de los segmentos (-48,9% y -12,2% para concreto y agregados, respectivamente).

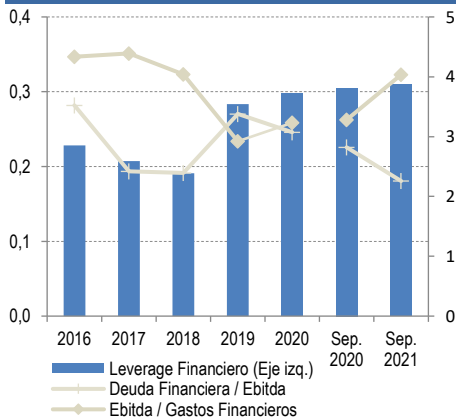
Ello, sumado a las eficiencias operacionales, resultó en una generación de Ebitda de RD\$ 1.684 millones, esto es, un 20,7% superior a lo observado a diciembre de 2019. A su vez, el margen Ebitda fue de un 36,6%, superior al 34,1% promedio exhibido entre 2016 y 2019.

A septiembre de 2021, los ingresos de CMD presentaron un aumento del 43,3% respecto del tercer trimestre de 2020, alcanzando los RD\$ 4.687 millones. Ello, impulsado por mayores ingresos en todas las líneas de negocios, con incremento del 38,5%, 40,9% y 62,9% en agregados, cemento y concreto, respectivamente, respecto de septiembre de 2020.

Al respecto, durante los primeros nueve meses de 2021, la compañía ha registrado incrementos del 53,5%, 37,8% y 59,7% en los volúmenes comercializados de agregados, cemento y concreto, respectivamente. A su vez, registró un leve aumento en los precios promedio de cemento y concreto (2,2% y 2%, respectivamente) y una disminución en los precios promedio del segmento de agregados (-9,8%).

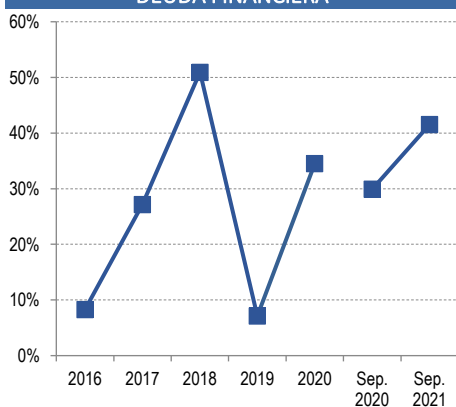
La generación de Ebitda de la compañía, al tercer trimestre del año en curso, alcanzó los RD\$ 1.884 millones, evidenciando un crecimiento del 58,2% en comparación a septiembre de 2020. Consecuentemente, el margen Ebitda de la entidad alcanzó el 40,2% (36,4% a igual periodo de 2020).

INDICADORES DE SOLVENCIA



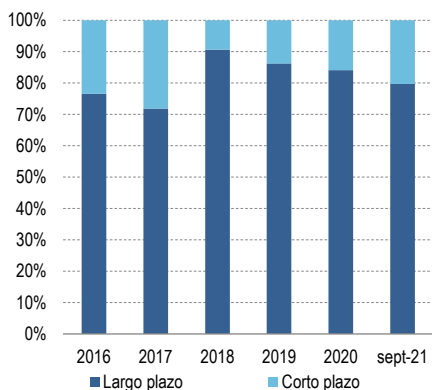
*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por RD\$ 364 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

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, resultaron en una relevante mejoría de la capacidad de pago (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado sobre deuda financiera), alcanzando un 42% a septiembre de 2021 (26% en los últimos cinco años).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

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

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

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

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

Al tercer trimestre de 2021, los pasivos financieros alcanzaban los RD\$ 5.368 millones, evidenciando un crecimiento del 3,7% en comparación al cierre de 2020, debido a una mayor utilización de las líneas de crédito para capital de trabajo.

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 0,3 veces a septiembre de 2021, manteniéndose en línea con lo presentado en los últimos años.

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, al tercer trimestre de 2021, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 2,1 veces y la cobertura de gastos financieros alcanzó las 4,0 veces, lo que se compara positivamente con las 2,9 veces y 3,8 veces promedio registradas en los últimos años.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Consorcio Minero Dominicano se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, a septiembre de 2021, en consideración a niveles en caja y equivalentes por RD\$ 364 millones y una generación de fondos de la operación que, considerando 12 meses, alcanzaba los RD\$ 2.229 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por RD\$ 1.089 millones.

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

	Julio 2020	Septiembre 2020	Octubre 2020	Enero 2021	Abril 2021	Junio 2021	Septiembre 2021	Diciembre 2021
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-118	A	A	A	A	A	A	A	A

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

RESUMEN FINANCIERO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept. 2020*	Sept. 2021*
Ingresos Ordinarios	2.262	2.871	3.068	3.860	4.211	4.261	4.605	3.270	4.687
Ebitda ⁽¹⁾	139	517	1.036	1.455	1.350	1.395	1.684	1.191	1.884
Resultado Operacional	-197	156	475	828	679	648	921	640	1.354
Ingresos Financieros	4	1	21	57	23	24	46	8	49
Gastos Financieros	-31	-30	-239	-331	-334	-478	-521	-399	-467
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-221	51	481	409	227	180	570	194	734
Flujo Caja Neto de la Operación	1.162	79	83	693	1.302	-101	1.311	760	1.203
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	1.189	97	303	957	1.646	336	1.786	760	1.203
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	1.162	79	83	0	1.302	-101	1.311	760	1.203
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-3.565	-3.592	-1.935	-878	-1.138	-797	-921	-686	-1.549
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	-898	390	74	-346
Dividendos pagados									
Flujo de Caja Disponible	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	-898	390	74	-346
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones					0	1			
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	-898	390	74	-346
Variación de capital patrimonial	1.236	2.585	1.310	552	1	-468	-234		
Variación de deudas financieras	1.031	908	519	-207	-378	1.375	434	335	190
Otros movimientos de financiamiento							-86		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-135	-20	-23	160	-214	9	504	409	-156
Caja Inicial	240	104	84	62	221	7	16	16	520
Caja Final	104	84	62	221	7	16	520	425	364
Caja y equivalentes	104	84	62	221	7	16	520	425	364
Cuentas por Cobrar Clientes	856	1.338	903	1.303	1.627	2.433	2.130	2.165	1.617
Inventario	312	328	363	543	446	478	656	478	648
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	2.064	3.063	3.652	3.521	3.231	4.716	5.178	5.062	5.368
Activos Totales	13.610	19.791	21.453	22.228	22.349	23.418	24.880	23.803	25.164
Pasivos Totales	3.713	5.589	5.463	5.256	5.437	6.787	7.482	7.210	7.809
Patrimonio + Interés Minoritario	9.897	14.202	15.988	16.972	16.913	16.631	17.398	16.593	17.355

*Números interinos.

en.: 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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept. 2020*	Sept. 2021*
Margen Bruto	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	30,9%	30,2%	33,1%	34,5%	44,3%
Margen Operacional (%)	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	16,1%	15,2%	20,0%	19,6%	28,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	32,1%	32,8%	36,6%	36,4%	40,2%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	1,3%	1,1%	3,3%	2,2%	6,4%
Costo/Ventas	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	69,1%	69,8%	66,9%	65,5%	55,7%
Gav/Ventas	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	14,8%	15,0%	13,1%	14,9%	15,4%
Días de Cobro ⁽³⁾	136,2	167,7	105,9	121,5	139,1	205,6	166,5	184,5	96,7
Días de Pago ⁽³⁾	117,7	145,6	95,0	72,4	115,6	103,8	91,4	112,5	62,6
Días de Inventario ⁽³⁾	60,2	51,4	60,4	75,2	55,2	57,8	76,7	65,7	65,8
Endeudamiento total	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	14,8	5,9	3,5	2,4	2,4	3,4	3,1	2,8	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	14,1	5,8	3,5	2,3	2,4	3,4	2,8	2,6	2,1
Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	4,4	17,1	4,3	4,4	4,0	2,9	3,2	3,3	4,0
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	50,9%	7,1%	34,5%	29,9%	41,5%
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	51,1%	7,2%	38,4%	32,6%	44,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,0	1,2	1,5	1,4	1,7	1,8	1,9	1,5

*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

Número de Registro	SIVEM-118
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 4.820.480.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 1.000.000.000
Fecha de colocación / emisión	18-12-2017
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1,2,3,4 y 5
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	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 CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 Clasificadora 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 Clasificadora 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 clasificadora 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.

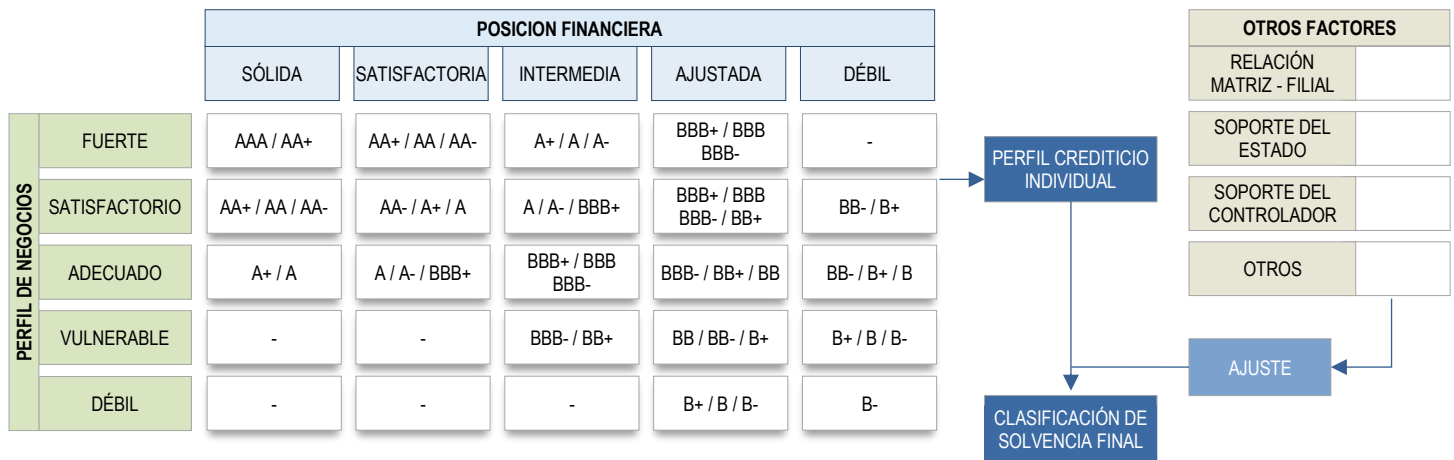
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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 CLASIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.