

31 Ene. 2023 27 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.

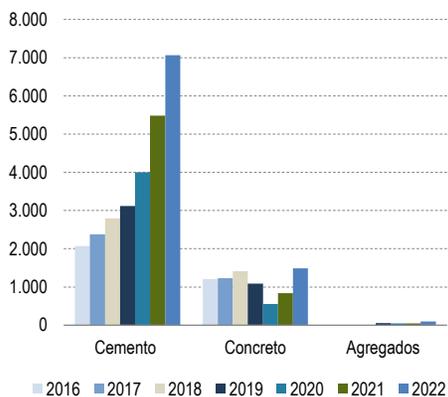
### DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN LA REPÚBLICA DOMINICANA

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

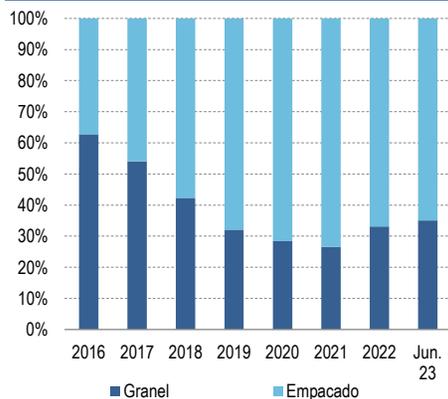
### EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

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 m<sup>3</sup> y 170 mil m<sup>3</sup> en concreto y agregados, respectivamente.

Por su parte, Cemento Panam cuenta con una planta de producción ubicada en Villa Gautier con tecnología enfocada en una operación lo más sustentable posible para el medioambiente y una inversión cercana a los 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).

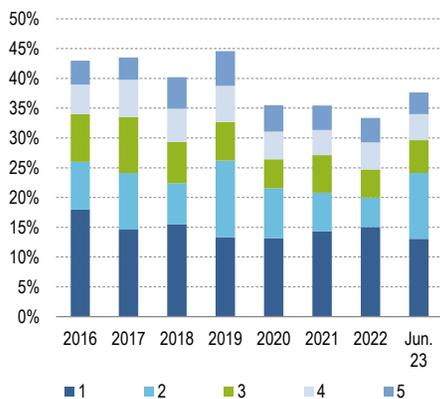
### PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS, PERO CON UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN EN COMPARACIÓN A RANGOS HISTÓRICOS

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).

### 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.

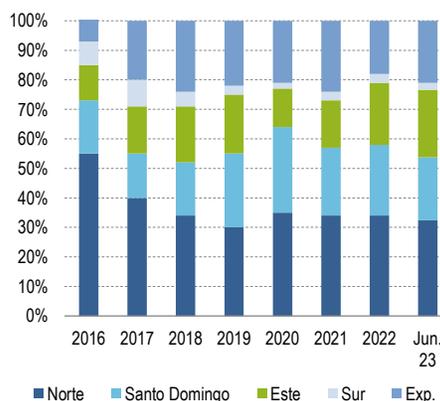
Al primer semestre de 2023, los volúmenes comercializados se cemento evidenciaron una leve disminución respecto de junio de 2022, alcanzando las 434 mil toneladas comercializadas (442 mil a junio de 2022).

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).

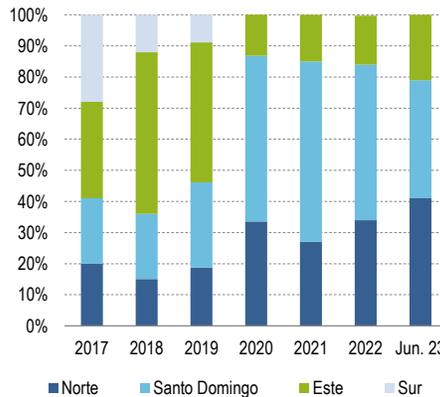
Cabe destacar que, en línea con el mayor nivel de actividad, la compañía ha incrementado sus niveles de inventario para suplir su demanda. Consecuentemente con lo anterior, los niveles de inventario presentaron un relevante incremento en los últimos años, alcanzando los RD\$ 2.065 millones a diciembre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

### COMPOSICIÓN INGRESOS POR DESTINO SEGMENTO CEMENTO



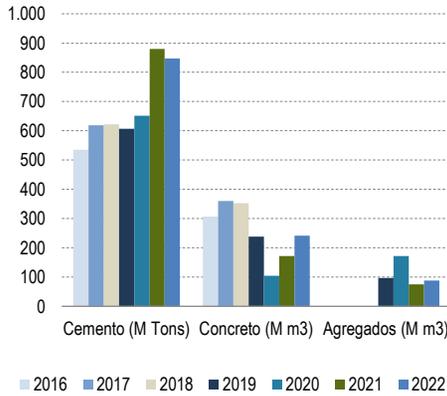
Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### 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.

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

En 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

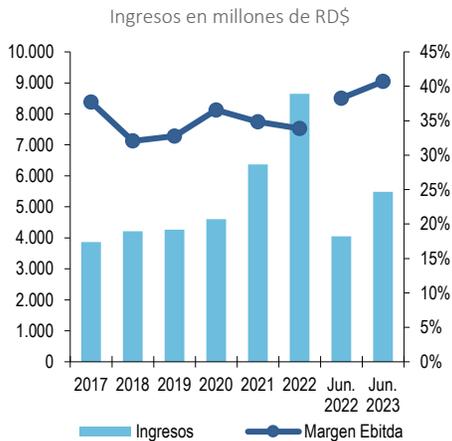
El sistema de gobierno de la compañía combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración, Comités de Apoyo y un Equipo Directivo.

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.

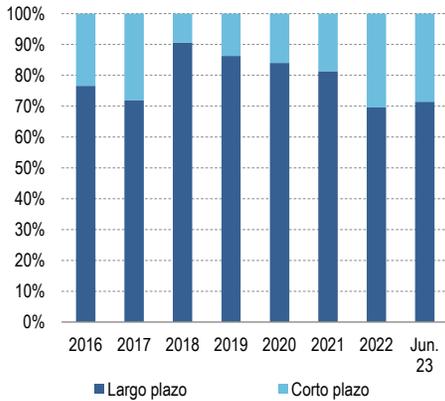
Durante los primeros seis meses de 2023, los ingresos consolidados de la entidad presentaron un aumento del 35,5% respecto de junio de 2022, alcanzando los RD\$ 5.490 millones. Lo anterior, explicado por mayores ingresos en cada uno de los segmentos en los que opera CMD.

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	27 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		
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 $\geq$ 1,0 vez Endeudamiento Financiero $\leq$ 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.

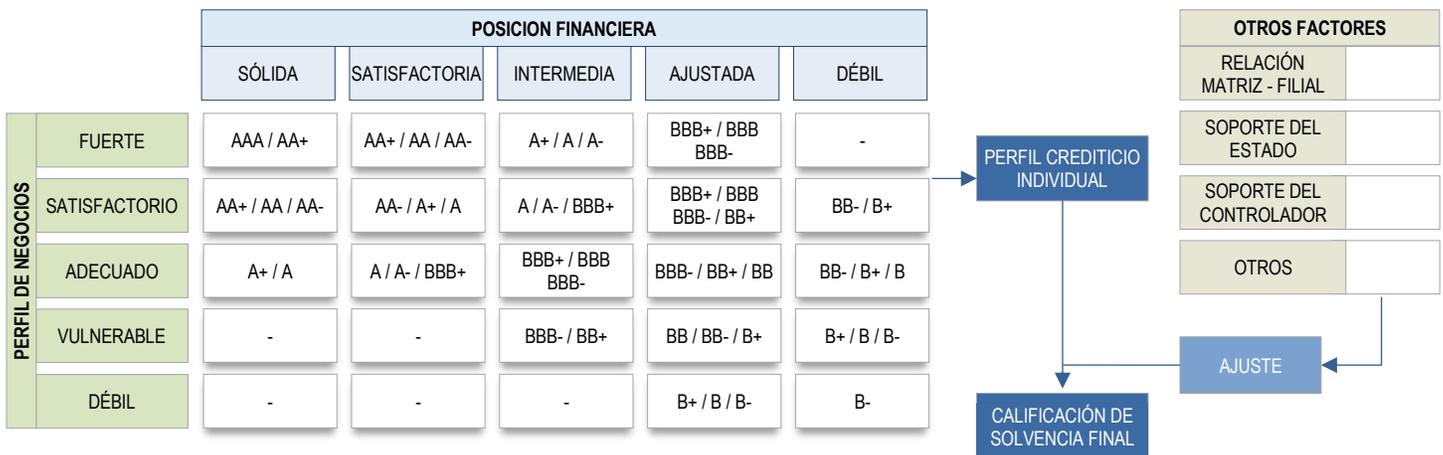
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

### 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.