

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio - septiembre 2019



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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

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

Emisor: Consorcio Minero Dominicano, S.A.

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

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

CONTENIDO

1. La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	5
2. Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	5
3. Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	5
4. Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.....	6
5. Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	6
6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	6
7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	7
8. La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	10
9. Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	12
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.	12
11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	12
12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	13
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	13
14. Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.....	13
15. Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.....	14
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	14
17. Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....	14
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.....	14
19. Modificaciones al Contrato de Emisión.....	14

20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	15
21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	15
22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.....	15
23. Otros.....	15

INFORME

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

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

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

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

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

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

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

Consorcio Minero Dominicano, S.A. (Emisor), es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes dominicanas, que tiene como objeto principal dedicarse a la producción y comercialización de cemento portland y de hormigón hidráulico (concreto) bajo las marcas de cemento Panam y Concreto Panam, además, cuenta con la producción de clinker y agregados para consumo interno y venta a terceros.

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

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

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

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

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

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

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

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

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

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

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.

Para el año 2020, se tomará en cuenta, a los fines del cálculo de intereses, que el mismo será año bisiesto.

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

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

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

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

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

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

Detalle de las tasas de cambio:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Monto en RD\$	Tasa de Cambio	Monto en US\$	Destino
58,670,143	n/a	-	Capital de Trabajo en Pesos
191,329,857	RD\$52.20 x US\$1.00	3,665,262.00	Capital de Trabajo en Dólares
130,625,000	RD\$52.25 x US\$1.00	2,500,000.00	Disponibles en Cuenta de Consorcio Minero Dominicano para uso de CAPEX
119,375,000	n/a	-	Disponibles en Cuenta de Consorcio Minero Dominicano para uso de CAPEX
500,000,000		6,165,262.00	

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

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

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

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

Tasa de interés fija: 12% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 28 de agosto 2018

Fecha de Vencimiento: 28 de agosto 2028

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

Tasa de interés fija: 12% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 18 de septiembre 2018
Fecha de Vencimiento: 18 de septiembre 2028

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

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

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

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

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

Tasa de interés fija: 11.00% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 1 de agosto 2019
Fecha de Vencimiento: 1 de agosto 2029

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

Ver anexo.

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

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

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

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

Anualmente

- | | |
|----------------------------------|----------------------|
| 1. Balance General Auditado | 31 de diciembre 2018 |
| 2. Estado de Resultados Auditado | 31 de diciembre 2018 |

- | | |
|---|----------------------|
| 3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado | 31 de diciembre 2018 |
| 4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado | 31 de diciembre 2018 |
| 5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados | 31 de diciembre 2018 |

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

- | | |
|---|-----------------|
| 1. Balance General intermedio | septiembre 2019 |
| 2. Estado de Resultados intermedio | septiembre 2019 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | septiembre 2019 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio | septiembre 2019 |

12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **tres mil novecientos cincuenta y dos millones doscientos sesenta y dos mil doscientos diecinueve pesos con 00/100 (RD\$3,952,262,219.00)**.

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

No ha habido en el trimestre en cuestión, colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales.

- 16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.**

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

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

No tenemos conocimiento de ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer su funcionamiento, tales como paros de labores, desastres naturales, riesgos de continuidad del negocio, huelgas, entre otros.

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

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor. Tampoco ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

- 19. Modificaciones al Contrato de Emisión.**

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

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

No ha habido en este trimestre enajenación o adquisición de algún activo significativo que pudiere alterar, de alguna forma las operaciones del Emisor.

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

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

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

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

23. Otros.

1. El informe del **Comisario** que reposa en nuestro poder, corresponde al período cortado el **31 de diciembre de 2018**. En el mismo se establece que los estados financieros son razonables y que la compañía ha tenido un buen desempeño en el manejo de sus operaciones y finanzas.

2. El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2018**, no tienen salvedades.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

	Julio 2019	Oct. 2019
Solvencia	A-	A
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2017	2018	Sep. 2019*
Margen operacional	21,4%	16,1%	8,2%
Margen Ebitda	37,7%	32,1%	24,0%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	4,4	4,0	3,2
Deuda financiera / Ebitda	2,4	2,4	3,3
Deuda financiera neta / Ebitda	2,3	2,4	3,2
FCNOA / Deuda Financiera	27%	51%	5,4%

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

Perfil de Negocios: Adecuado					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactoria	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					

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

Fundamentos

El alza de calificación desde "A-" a "A" de la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) responde a menores necesidades de financiamiento en comparación a lo proyectado, en conjunto con mejores resultados operacionales.

A su vez, considera un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Ello, contemplando su condición como productor de cemento y concreto integrado hacia el recurso minero, con plantas productivas cercanas a los centros de consumo, lo que le ha permitido lograr una adecuada posición de mercado en República Dominicana.

En contrapartida, la calificación se ve restringida por la participación de CMD en una industria altamente competitiva y con fuerte sensibilidad al ciclo económico, además de su creciente exposición a economías de mayor riesgo relativo.

Al cierre del tercer trimestre de 2019, los ingresos de CMD alcanzaron los RD\$ 3.307 millones, evidenciando una leve caída (2,1%) en comparación a septiembre de 2018. Ello, proveniente de una baja en los volúmenes comercializados en cemento (4,3%) y de concreto (33,2%), a pesar del mayor precio registrado en ambos segmentos.

A igual fecha, la generación de Ebitda presentó una baja del 5,1%, alcanzando los \$ 793 millones, producto de un mayor gasto de administración que no logró ser mitigado con la disminución registrada en los costos operacionales.

Así, el margen Ebitda disminuyó desde el 24,8% obtenido en septiembre de 2018 hasta el 24% alcanzado a fines del tercer trimestre de 2019.

A septiembre de 2019, los pasivos financieros alcanzaron los RD\$ 4.339 millones, evidenciando un crecimiento del 34,3% en comparación a fines de 2018, debido a la colocación de los bonos, en conjunto con el financiamiento de capital de trabajo y la incorporación de *leasing* financiero.

Al respecto se debe señalar que la deuda se encuentra mayoritariamente en el largo plazo, permitiendo mayores holguras para la compañía.

A septiembre de 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,2 veces (2,4 veces a diciembre de 2018), debido mayoritariamente a la mayor carga financiera de la compañía. No obstante, esta se mantiene acorde a los rangos esperados para su actual calificación. Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,2 veces (4,0 veces a fines de 2018).

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga una conservadora política financiera, con bajo endeudamiento financiero y una satisfactoria posición de liquidez. Ello, en conjunto con una adecuada implementación de su estrategia.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el mediano plazo.

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.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- 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 verá mitigado, en parte, con negocios relacionados al grupo controlador.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Maduración de las inversiones, líneas productivas, y de los negocios han permitido mantener márgenes acordes con la industria.
- Liquidez calificada como "Satisfactoria".

Analista: Felipe Pantoja.
Felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470
Claudio Salin
Claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS *Adecuado*

➤ Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) inicia sus operaciones en 2013, entidad 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,

Fuerte integración con su Grupo controlador

➤ El Grupo Estrella, controlador de CMD, dentro de sus diversos negocios se dedica 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.

➤ El Grupo mediante una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias a través de la integración de procesos y negocios conjuntos, gatilló en la creación de Cemento Panan, 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 cemento generó una fuerte caída en los márgenes operativos del concreto, asociado al costo productivo de éste.

➤ 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 eliminado la dependencia de proveedores externos para el Grupo Estrella.

➤ La integración de los procesos productivos y los negocios del Grupo, se traduce que CMD mantenga al cierre de 2018, cerca de RD\$ 232,6 millones de las cuentas por cobrar (84% sobre el total) correspondiente a avances de efectivos realizados a empresas relacionales, cuyo pago será en menos de un año.

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 12% 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 66,4% a fines de 2018. El porcentaje restante, se concentra mayoritariamente en concreto, que es utilizado principalmente por clientes finales para la construcción.

➤ En los últimos años, se ha observado un incremento constante en los volúmenes de producción de cemento pasando desde las 142 mil toneladas obtenidas en 2013 hasta alcanzar las 670 mil toneladas al cierre de 2018, coherente con su aumento de capacidad y el nivel de actividad de la industria.

➤ Los volúmenes comercializados de cemento presentaban una mayor participación del formato granel, alcanzando un promedio entre 2013 a 2017 del 67% del total (54% a diciembre de 2017). Esta tendencia, dispar a la registrada en el mercado dominicano, le permite a la entidad potenciar el crecimiento de las ventas en funda.

Al respecto, a diciembre de 2018, se observó un mayor crecimiento del cemento bajo el formato empaçado, alcanzando una participación del 54% de los volúmenes comercializados.

➤ Durante igual periodo evaluado, los volúmenes del segmento de concreto se incrementaron hasta los 360 mil metros cúbicos registrado en 2017. Sin embargo, a diciembre de 2018, evidencio una baja anual del 2,2% obteniendo los 352 mil metros cúbicos.

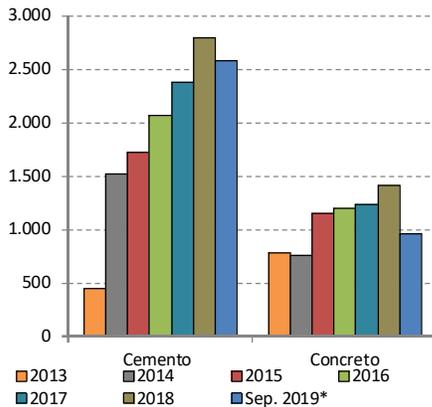
➤ A contar de 2016, la entidad comenzó con la producción de agregados, los cuales a igual que el cemento son materia prima para la producción de hormigón. Esto permite a la entidad reducir los costos de traslados y compra de agregados de gran parte de sus plantas.

Propiedad

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

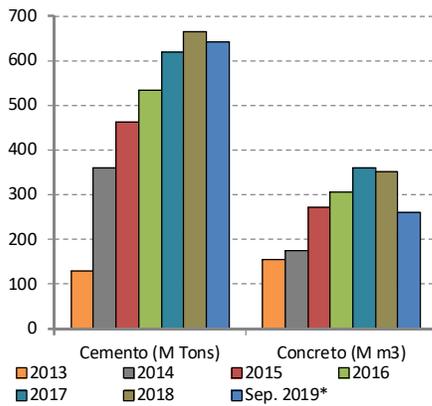
Composición de las ventas por segmento

Cifras en millones de pesos dominicanos



*Cifras anualizadas.

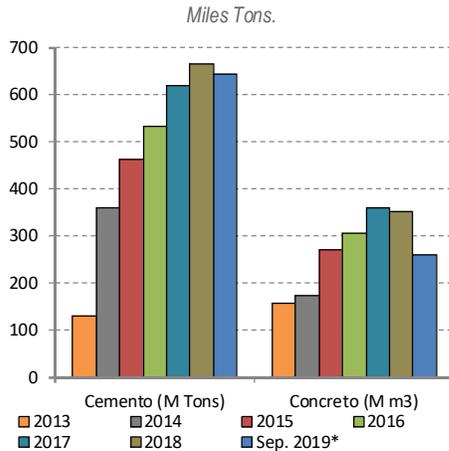
Evolución de los volúmenes comercializados por segmento



*Cifras anualizadas.

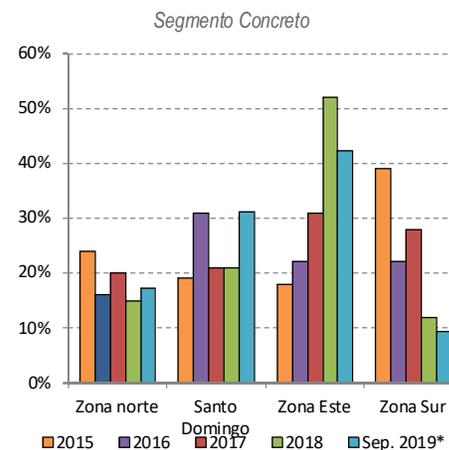
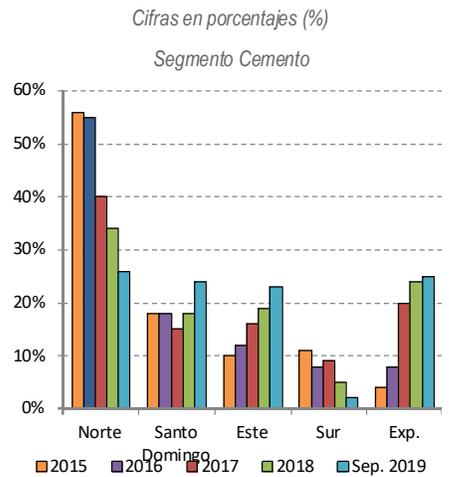
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Evolución de los volúmenes comercializados de cemento por producto



*Cifras anualizadas.

Evolución de los ingresos por destino



A diciembre de 2018, la producción de agregados alcanzó los 185 mil metros cúbicos, evidenciando un crecimiento anual del 35,8%, acorde a lo esperado.

Plan de inversiones enfocado en una mayor diversificación de mercados y productos, además de mayores eficiencias operacionales

- El plan estratégico de CMD, en los últimos periodos, está orientado hacia un mayor crecimiento en las actividades de la compañía, enfocado en un aumento en la diversificación de mercados y productos. Adicionalmente, la entidad realiza iniciativas con el objetivo de mayores eficiencias operacionales.
- En enero de 2017, la compañía incorporó la venta de agregados, con una capacidad de producción anual en el rango de las 170.000 m³.
- Durante 2018 se finalizó la construcción del segundo molino que incrementó la capacidad de la compañía hasta el millón de toneladas anuales, cuyo aumento (500.000 toneladas anuales) será destinado, principalmente, para elevar su participación en las exportaciones de cemento a Haití, Centro América y el Caribe.
- Al cierre de 2018, la entidad cuenta con activos biológicos que corresponde a, aproximadamente, 15.000 tareas de plantación de acacia, que serán utilizadas en la producción de biomasa para generar energía para el horno de producción de clinker en la planta de producción de cemento. Esto, con el objetivo de obtener mayores eficiencias en costos durante el proceso de producción.
- Consorcio Minero dominicano se encuentra realizando el proyecto fase III, que contempla la construcción de una planta de molinera de cemento, en concordancia con su estrategia en los últimos años.
- Las inversiones proyectadas para los próximos años serían mayoritariamente para el mantenimiento de las operaciones, con un monto por debajo de los US\$ 10 millones anuales en promedio.
- Feller Rate espera que, ante eventuales cambios en los niveles de inversión de la entidad, esto sea cubierto con una conservadora política de financiamiento, permitiendo mantener el perfil financiero de la compañía acorde a los rangos de la actual calificación de riesgo

Mayor concentración de ventas en la zona este del país durante 2018

- La diversificación de los ingresos por zonas geográficas dependerá del nivel de actividad en cada zona y el tamaño de los proyectos en ejecución.
- En términos de zonas geográficas, en el segmento de concreto desde 2015 se observó una menor concentración de sus ingresos provenientes de la zona norte del país pasando desde un 47% en 2014 hasta registrar un 15% en 2018.

Asimismo, en igual periodo se registró un aumento de los ingresos provenientes de la zona este pasando desde el 29% en 2014 hasta alcanzar una participación del 52% en 2018, coherente con la actividad de la compañía.

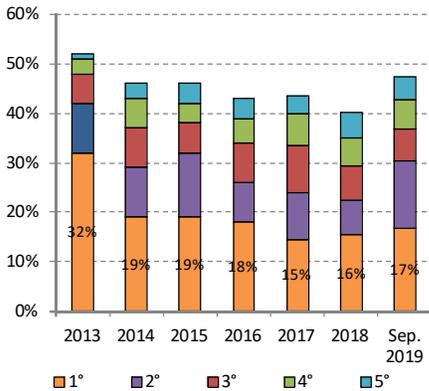
- Los ingresos del segmento de cemento han registrado en los últimos años una mayor participación de las exportaciones alcanzando el 24% en 2018 (8% en 2016), lo que ha generado una mayor disminución en la participación de la zona norte. No obstante, esta continúa siendo la con mayor incidencia en los ingresos (34% a diciembre de 2018).

Ventas fuertemente concentradas en 5 clientes. No obstante, se observa una disminución en la participación de empresas relacionadas

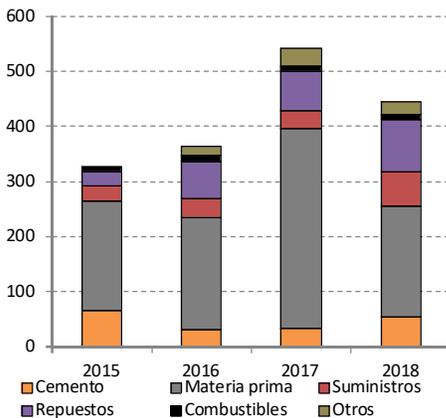
- Las ventas de CMD se encuentran concentradas en 5 clientes los que superan el 40%. No obstante, en los últimos años han presentado una disminución en su participación, hacia una mayor diversificación, desde niveles del 52% obtenidos en 2013 hasta alcanzar una concentración del 40% sobre el total de los ingresos a diciembre de 2018.
- Sin embargo, a septiembre de 2019, los primeros cinco clientes alcanzaron una participación del 47% de los ingresos, evidenciando un aumento en comparación a fines de 2018, debido a una mayor participación de los dos primeros clientes (16,7% y 13,6%, respectivamente).

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Evolución de la participación en los ingresos de los principales cinco clientes



Composición del inventario



- A fines de septiembre de 2019, dentro de los principales clientes se encuentran: Equinoccio Bavaro (16,7%), seguido por Ferretería Ochoa (13,6%), Disprand International (6,5%) e Ingeniería Estrella (5,9%).
- Al respecto, se puede señalar que durante el periodo evaluado dentro de los principales clientes se ha visto una tendencia hacia una mayor diversificación. Además, en el caso de Ferretería Ochoa, empresa que forma parte de las inversiones del Grupo Estrella, pasó desde la primera posición en 2013 con el 32% hasta la segunda posición a septiembre de 2019 con una participación del 13,6%.

Asimismo, se registró una disminución en la participación de Ingeniería Estrella, brazo de construcción del Grupo, pasando de la 2° posición hasta la 4° posición en igual periodo de tiempo, disminuyendo su participación hasta el 5,9%.

Integración hacia el recurso minero y ubicación estratégica de sus instalaciones productivas

- Consorcio Minero Dominicano, bajo las marcas de Cemento Panam y Concredom, comercializa cemento protland y hormigón hidráulico, respectivamente.
- Actualmente, Concredom posee 12 plantas de hormigón en República Dominicana y 3 en Haití, sumado a una flota de equipos móviles que superan las 200 unidades. Adicionalmente, se encuentra iniciando la producción de agregados mediante una planta en el Parque Industrial La Luisa, con el objetivo de abastecer parte de las plantas que mantiene la entidad.
- Por su parte, Cemento Panam cuenta con una planta de producción ubicada en Villa Gautier con tecnología enfocada en una operación lo más sustentable posible para el medioambiente 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 millón de toneladas anuales, tras el término de la construcción del segundo molino.

Además, cuenta con pertenencias mineras que le permiten abastecerse por sobre el 95% de las materias primas necesarias. Al respecto, CMD cuenta con reservas disponibles para más de 100 años de producción.

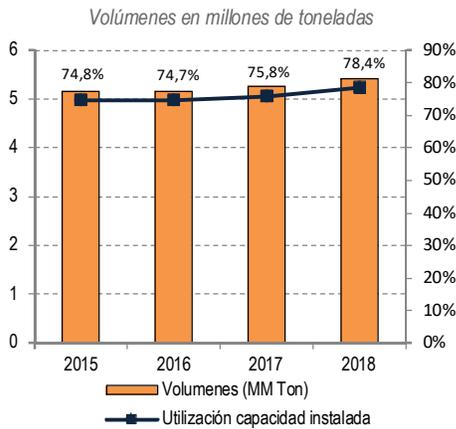
- La ubicación de la planta productiva de Cemento Panam, es adyacente a sus pertenencias mineras y cerca de Santo Domingo y la zona Este del país, región que aporta cerca del 70% del PIB. Esta ubicación le permite a la compañía obtener ventajas logísticas que impactan en sus costos de transporte.

Estructura de contratos a largo plazo, permite la operación continua de la compañía

- Consorcio 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.
- 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 y un pago de arriendo operativos estimado para 2019 cercano a los RD\$ 8,3 millones.
- La entidad cuenta con un contrato de arredramiento por 10 años de un muelle con la Autoridad Portuaria Dominicana (APORDOM), con una inversión en avance y adecuación de este por cerca de RD\$ 314 millones y una renta mensual que se incrementa un 10% cada dos años.

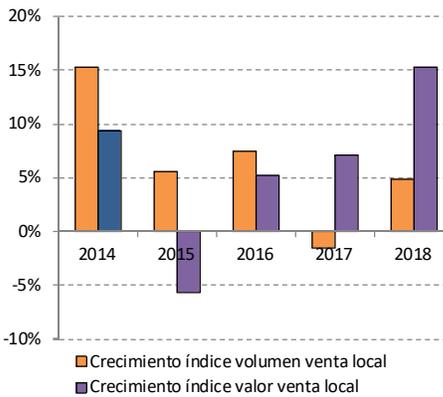
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Evolución de la producción de cemento



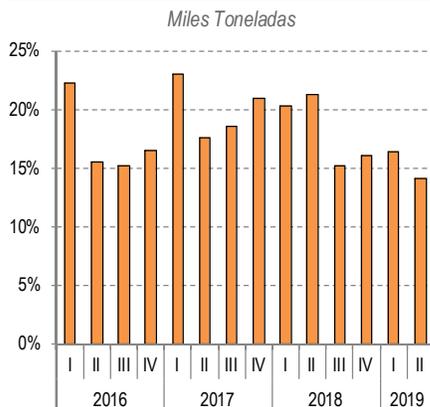
Fuente: Adocem.

Crecimiento en los volúmenes y del valor de venta a nivel nacional



Fuente: Adocem.

Evolución del porcentaje de exportación de la producción de cemento



Fuente: Adocem.

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 sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países 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 República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento.
- Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de cemento y otros materiales de construcción en los últimos periodos.
- Por otra parte, la industria de cements, 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.
- En los últimos periodos, en República Dominicana, el incremento de la competencia por parte de Cemex y nuevas empresas comercializadoras de cemento ha presionado los precios de este producto a la baja.

Industria de la construcción a nivel nacional continúa exhibiendo fundamentos favorables

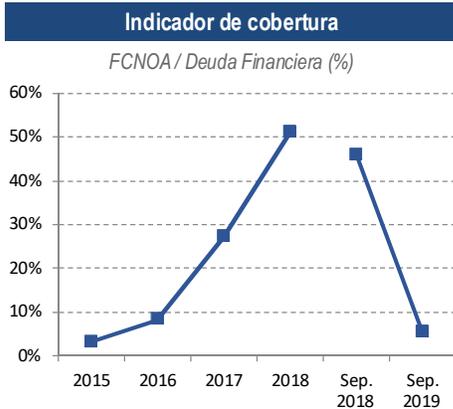
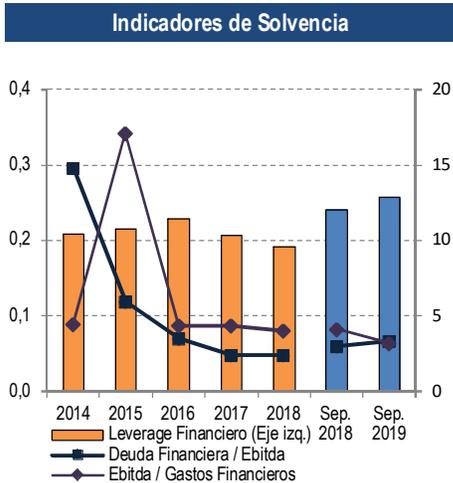
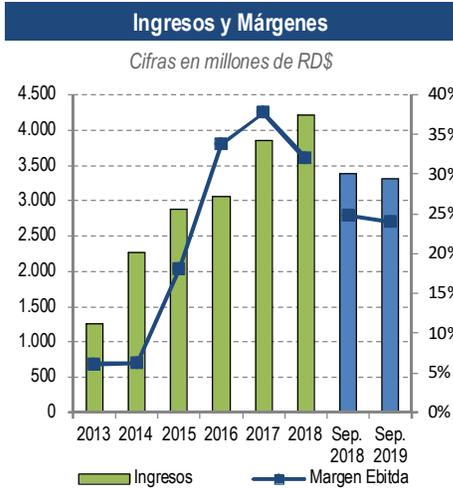
- Sector de la construcción ha presentado en los últimos dos años un crecimiento por sobre lo observado en la economía dominicana.
Al respecto, a nivel industria, según cifras de Adocem, entre enero a diciembre de 2018 se registró un aumento en las operaciones en construcción, en términos de ventas, del 14,1% anual
- A fines de 2018, los niveles de la fabricación de cemento, cal y yeso, presentaron crecimientos del 14,2% en comparación de diciembre de 2017. Ello, impulsado por iniciativas privadas, principalmente inmobiliarios, establecimientos comerciales y hotelería.
- En el caso de la industria del cemento, en 2018 las ventas locales crecieron un 4,9% anual en términos de volúmenes y un 15,3% en recaudación debido al alza observada en los precios promedios en el mercado.
- Por otro lado, al cierre de 2018, la producción de cemento presentó un crecimiento anual del 3,3% alcanzando los 5,43 millones de toneladas, con una utilización de la capacidad instalada del 78,4% (75,4% a 2016).
- A igual fecha, las exportaciones de cemento, alcanzaron el 1,13 millones de toneladas, donde el mercado con mayor participación es Haití (81%), a pesar de la disminución registrada en el último periodo.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

POSICION FINANCIERA *Satisfactoria*

Resultados y márgenes

Crecimiento en los ingresos asociado a un aumento en los volúmenes comercializados en conjunto con mejores precios promedio



➤ En los últimos años, además del crecimiento en los volúmenes comercializados tanto en el segmento de concreto como de cemento, se ha evidenciado un alza en los precios promedio de venta de la compañía. Esto, sumado a una mayor actividad que permite disminuir los costos unitarios, por economía de escalas, ha generado que la compañía mantenga márgenes adecuados a la maduración de sus negocios. Lo anterior, a pesar de una mayor competencia en el mercado local.

Así, a diciembre de 2018, se observó un alza en los precios promedio de venta hasta alcanzar los 4.195 RD\$/Tons en el caso del cemento y los 4.010 RD\$/m³ para el segmento de concreto, evidenciando aumentos anuales del 9,1% y 17,2%, respectivamente.

➤ A fines de 2018, los ingresos de la compañía presentaron un crecimiento anual del 9,1% alcanzando los RD\$ 4.211 millones. Ello, se debe a un incremento en la recaudación en ambos segmentos, cemento y concreto, producto de un mayor precio promedio, sumado a un alza en los volúmenes comercializados en el segmento de cemento.

Sin embargo, los mayores costos operacionales y de administración, gatillaron que la generación de Ebitda de la compañía presentara una caída anual del 7,2%, hasta obtener los RD\$ 1.350 millones.

➤ Lo anterior, repercutió en una disminución en el margen Ebitda, pasando desde el 37,7% obtenido en 2017 (mayor cifra registrada en la historia de la compañía) hasta el 32,1% a fines de 2018.

➤ En términos de generación del flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se observó un constante crecimiento a contar de 2016, registrando un aumento del 87,7% en 2018 hasta alcanzar los RD 1.302 millones. Esto, permitió compensar los mayores niveles de deuda financiera evidenciada en los últimos años.

Así, a diciembre de 2018, la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera se incrementó hasta el 50,9%, cifra por sobre los rangos registrados entre 2015 y 2017.

➤ Al cierre del tercer trimestre de 2019, los ingresos de CMD alcanzaron los RD\$ 3.307 millones, evidenciando una leve caída (2,1%) en comparación a septiembre de 2018. Ello, proveniente de una baja en los volúmenes comercializados tanto en cemento (4,3%) como de concreto (33,2%), a pesar del mayor precio registrado en ambos segmentos.

➤ A igual fecha, la generación de Ebitda presentó una baja del 5,1%, alcanzando los \$ 793 millones, producto de un mayor gasto de administración que no logró ser mitigado con la disminución registrada en los costos operacionales.

➤ Así, el margen Ebitda disminuyó desde el 24,8% obtenido en septiembre de 2018 hasta el 24% alcanzado a fines del tercer trimestre de 2019.

➤ Feller Rate, estima que para los próximos periodos la entidad mantenga un margen ebitda por sobre el 30% al cierre de cada año, debido al mayor volumen comercializado, que implica menores costos unitarios, sumado a un aumento en eficiencias operacionales, producto de las inversiones realizadas, que compensarían las presiones observadas en la industria debido a la alta competencia.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero e indicadores de cobertura holgados

➤ 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.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

- Desde 2013, la deuda financiera de la compañía experimento un constante crecimiento asociado a los planes de inversión asociadas a diversificación de líneas de negocios y aumento en capacidad productiva hasta alcanzar su mayor valor en diciembre de 2017 (RD\$ 3.521 millones).
- A diciembre de 2018, se observó una disminución anual del 8,2%, alcanzando los RD\$ 3.231 millones, debido a menores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.
- Durante el último semestre de 2018, se realizaron la colocación de la primera, segunda y tercera emisión del programa de bonos SIVEM-118 por un total de RD\$ 2.952 millones. Estos fondos, fueron utilizados mayoritariamente para el refinanciamiento de pasivos financieros y para el financiamiento de las inversiones.

Asimismo, en mayo y agosto de 2019 se colocaron en el mercado nacional la cuarta y quinta emisión del programa de bonos SIVEM-118 por RD\$500 millones cada una.

- Al respecto, se debe señalar que las emisiones de bonos permitieron alargar el plazo de la deuda financiera de la compañía, generando mayores holguras financiera, en conjunto con vencimientos estructurales en 2028 y 2029.
- A septiembre de 2019, los pasivos financieros alcanzaron los RD\$ 4.339 millones, evidenciando un crecimiento del 34,3% en comparación a fines de 2018, debido a la colocación de los bonos mencionados anteriormente en conjunto con el financiamiento de capital de trabajo y la incorporación de *leasing* financiero.

Al respecto, la deuda se encuentra mayoritariamente en el largo plazo, mediante bonos corporativos y, en menor medida, por *leasing* financiero, permitiendo mayores holguras para la compañía.

- En línea con el incremento en la deuda evidenciado en los últimos periodos, la compañía ha realizado un incremento en su base patrimonial, pasando desde los RD\$ 9.305 millones obtenidos en 2013 hasta los RD\$16.913 millones en 2018. Lo anterior, ha permitido que el *leverage* financiero se mantenga a contar de 2014 en las 0,2 veces. Sin embargo, a septiembre de 2019, se incrementó hasta las 0,3 veces.
- Ante la mayor generación de Ebitda, por sobre los rangos estimados, ha permitido en los últimos mantener indicadores de cobertura con mayores holguras financieras.
- A diciembre de 2018, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda presentó un leve aumento hasta las 2,4 veces (2,3 veces a diciembre de 2017), debido a la caída en la generación de Ebitda mencionada anteriormente y la baja registrada en los niveles de caja. A igual fecha, el ratio de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 4,0 veces (4,4 veces a fines de 2017).
- A septiembre de 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,2 veces (2,4 veces a diciembre de 2018), debido mayoritariamente a la mayor carga financiera de la compañía. No obstante, esta se mantiene acorde a los rangos esperados para su actual calificación. Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,2 veces (4,0 veces a fines de 2018).

Liquidez: Satisfactoria

- La liquidez de Consorcio Minero Dominicano se encuentra calificada como "Satisfactoria". Ello, considera, a septiembre de 2019, una caja por RD\$ 146 millones, una generación de Ebitda anualizado por RD\$ 614 millones, en comparación con vencimientos financieros por RD\$ 338 millones, que corresponden al financiamiento de capital de trabajo.
- Además, se considera un acotado plan de inversiones, en conjunto con su acceso al mercado financiero, que quedó demostrado con las recientes emisiones de bonos.

Solvencia	Julio 2018	Octubre 2018	Noviembre 2018	Enero 2019	Abril 2019	Julio 2019	Agosto 2019	Octubre 2019
Perspectivas	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A
Bonos Corp. SIVEM-118	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables
	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A

Resumen Financiero

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018*	Sep. 2019*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	4.211	3.376	3.307
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	1.350	836	793
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	679	337	271
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	57	23	21	17
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-334	-255	-330
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	227	22	11
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	997	-416
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	1.646	997	-416
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	997	-416
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	-1.138	-591	-465
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	406	-881
Dividendos pagados									
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	406	-881
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones							0		-52
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	406	-933
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310	552	1		
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	-207	-378	50	1.025
Otros movimientos de financiamiento								577	47
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	-214	1.033	139
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	221	221	7
Caja Final	206	240	104	84	62	221	7	1.254	146
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	7	1.254	146
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.303	1.627	1.629	1.986
Inventario	96	245	312	328	363	543	446	552	600
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	3.231	4.123	4.339
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.349	23.747	23.534
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	5.437	6.648	6.663
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	16.913	17.099	16.872

*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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018*	Sep. 2019*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	30,9%	24,1%	24,4%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	16,1%	10,0%	8,2%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	32,1%	24,8%	24,0%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	1,3%	2,0%	1,3%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	69,1%	75,9%	75,6%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	14,8%	14,1%	16,2%
Días de Cobro ⁽³⁾	138,2	183,3	136,2	167,7	105,9	121,5	139,1	130,4	172,6
Días de Pago ⁽³⁾	256,0	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	115,6	170,5	140,2
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	55,2	64,5	75,9
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	2,4	2,4	3,0	3,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	2,4	2,1	3,2
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	4,0	4,1	3,2
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	50,9%	45,9%	5,4%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	51,1%	66,0%	5,5%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,4	2,0	1,9

*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

Primera

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 Calificación

Calificación de Solvencia

- Categoría AAA: Corresponde a aquellas entidades con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellas entidades con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellas entidades con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellas entidades con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellas entidades 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 debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de obligaciones.
- Categoría C: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida.
- Categoría D: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de obligaciones, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellas entidades sin información suficiente o representativa para el período mínimo exigido 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 (+).

Feller Rate distingue los instrumentos entre aquellos que se consideran "grado inversión" y aquellos considerados como "no grado inversión" o "grado especulativo". 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 o bajar.

Creditwatch

Por otra parte, «Creditwatch» 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. Una calificación aparece en «Creditwatch» cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente.

El que una calificación se encuentre en «Creditwatch» no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en «Creditwatch» pueden tener una calificación «positiva», «negativa» o «en desarrollo».

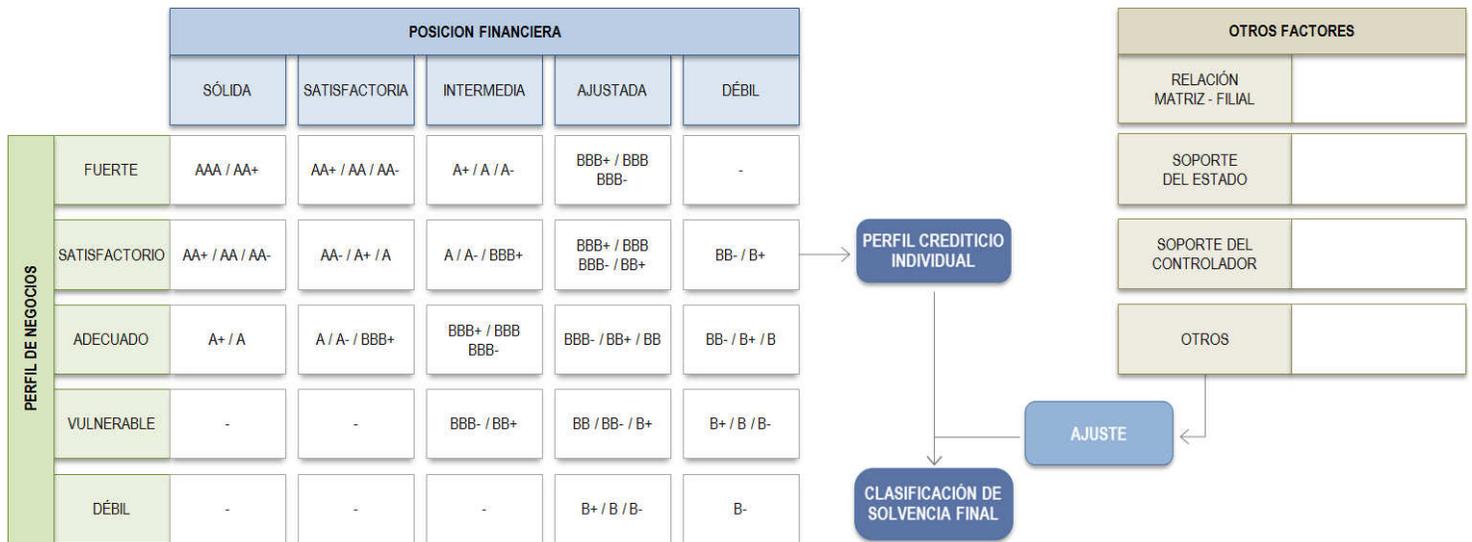
- CW POSITIVO: La calificación puede subir.
- CW NEGATIVO: La calificación puede bajar.
- CW EN DESARROLLO: La calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptor 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. Pueden existir factores o coyunturas que pueden implicar desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



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.