

INFORME TRIMESTRAL

Período: octubre – diciembre 2020



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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



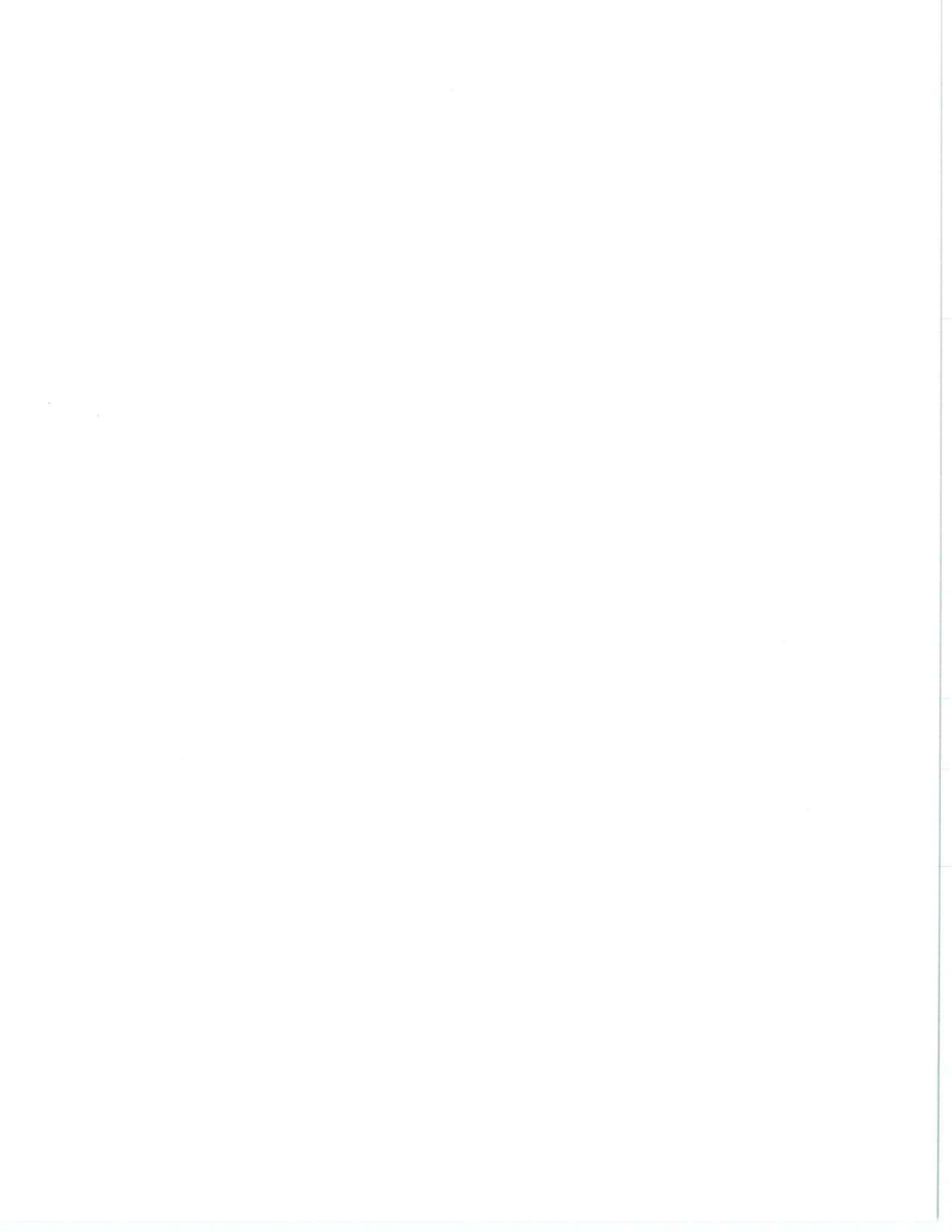
Emisor: Consorcio Remix S.A.

Número de Registro SIMV como Emisor: SIVEV-044

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM – 122**

Registro Nacional de Contribuyente 1-01- 56714-7

Dirección: Avenida Lope de Vega No. 29, Torre Novo–Centro, Suite 506,
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.	6
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.	7
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.	9
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.	10
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión. ..	10
11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	10
12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.	11
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.	12
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.	12
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.	12
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	12
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.).....	12
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.	13
19. Modificaciones al Contrato de Emisión.	13

- 20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado. 13
- 21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión. 13
- 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..... 14
- 23. Otros..... 14

INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
CONSORCIO REMIX, 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.

Conorcio Remix, S.A. (Emisor), es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes dominicanas, que tiene como objeto principal dedicarse

a la dedicarse a la construcción de carreteras, así como cualesquiera otras operaciones compatibles con la actividad de construcción en general.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta diez millones de dólares de los estados unidos de américa con 00/100 centavos (US\$10,000,000.00), compuesto por múltiples emisiones hasta agotar el monto aprobado, fue aprobada en Acta de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Consorcio Remix, S.A., en fecha 27 de Abril del 2018; cuya Segunda Resolución fue modificada mediante Acta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 18 de mayo del año 2018, la Única Resolución Aprobatoria emitida por la SIMV de fecha 17 de agosto del año 2018 aprueba el presente programa de emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dom., bajo el número **SIVEM-122**.

2. Valor actualizado de las garantías prendarías 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.

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 uso de los fondos ha sido acorde a lo establecido en el prospecto de emisión al ser destinado al pago de pasivo corriente y capital trabajo.

El prospecto de emisión establece que los fondos captados de la **Primera Emisión** deben ser destinados 100% a amortización de deudas y capital de trabajo. Las deudas están detalladas en el Prospecto Definitivo.

Pudimos comprobar que los fondos de la **Primera Emisión** se canalizaron para el pago del capital por concepto de la cancelación de la emisión SIVEM-108 por valor de US\$2,000,000.00; Cancelación de préstamo por deuda Banco Popular Dominicano por un monto de US\$1,200,000.00; Cancelación de deuda BHD León por un valor de US\$500,000.00. También, fueron canalizados fondos por un monto de US\$215,000.00 por pago a suplidor de combustible.

El prospecto de emisión establece que los fondos captados de la **Segunda Emisión** deben ser destinados total o parcialmente para la amortización de deuda del emisor que comúnmente son utilizadas para el financiamiento del crecimiento de la empresa a través de la adquisición de equipos y maquinarias que sirven para brindar servicios. Las deudas están detalladas en el Prospecto Definitivo.

SIVEM-122 Consorcio Remix/08 de febrero 2021, Inf. Repr. Oblig. diciembre 2020

Pudimos comprobar que los fondos de la **Segunda Emisión** se canalizaron para el pago total o parcial de las deudas contraídas con Banco Popular Dominicano por un monto de US\$2,205,639.74; BHD León por un valor de US\$403,480.55; Cancelación de deuda con John Deere Financial por un monto de US\$24,113.66. También, fueron canalizados fondos por un monto de US\$56,640.00 por pago de deuda contraída con ITAL Parts.

El prospecto de emisión establece que los fondos captados de la **Tercera Emisión** deben ser destinados total o parcialmente para la amortización de deuda del emisor que comúnmente son utilizadas para el financiamiento del crecimiento de la empresa a través de la adquisición de equipos y maquinarias que sirven para brindar servicios. Las deudas están detalladas en el Prospecto Definitivo.

Pudimos comprobar que los fondos de la **Tercera Emisión** se canalizaron según detalle a continuación:

FECHA	INSTITUCION	VALOR US\$	CHEQUE NO.	PAGOS EN RD\$	TASA RD\$/BC	PAGOS EN US\$	DISPONIBILIDAD	CONCEPTO
24/04/2019	PARALLAX PUESTO DE BOLSAS	3,395,000.00					3,395,000.00	
	USO DE FONDOS							
25/04/2019	CEVALDOM			102,958,904.11	50.55	(3,036,773.57)	1,358,226.43	PAGO CAPITAL MAS INTERESES
25/04/2019	FANEYTE GENAO		69009269	1,500,000.00	50.55	(29,673.59)	1,328,552.84	PAGO FACTURAS VARIAS
25/04/2019	UNITEO PETROLEUN GRUPO HAINA SRL		69009271	5,000,000.00	50.55	(98,911.97)	1,239,640.87	PAGO FACTURAS VARIAS
26/04/2019	IMPLEMENTOS Y MAQUINARIAS		69009346	672,688.50	50.55	(13,307.39)	1,216,333.48	PAGO FACTURAS VARIAS
26/04/2019	LA ANTILLANA COMERCIAL		69009352	325,157.30	50.55	(6,432.30)	1,209,901.00	PAGO FACTURAS VARIAS
25/04/2019	CATERPILLAR FINANCIAL		TRANSFERENCIA			(33,133.29)	1,176,767.80	PAGO PRESTAMOS
25/04/2019	ACEPTACIONES Y DESCUENTOS		TRANSFERENCIA			(25,148.46)	1,151,619.14	PAGO PRESTAMOS
26/04/2019	BAHCO POPULAR DOMINICANO		TRANSFERENCIA			(200,472.22)	951,146.92	PRESTAMO NO.812809473
30/04/2019	BAHCO POPULAR DOMINICANO		TRANSFERENCIA			(23,986.27)	927,160.65	PRESTAMO NO.797897774
30/04/2019	BAHCO POPULAR DOMINICANO		TRANSFERENCIA			(27,478.23)	899,682.43	PRESTAMO NO.807854286
30/04/2019	MASIL CONSTRUCCIONES		TF01 735	670,317.68	50.55	(27,478.23)	872,204.21	PAGO FACTURA
30/04/2019	CONSTRUCTORA MELO		69009489 Y 9490	1,091,765.85	50.55	(21,597.74)	850,606.47	ABONO A CUENTA
02/05/2019	AUTOSAMA		TF021788			(406.49)	850,199.98	PAGO FACTURA
08/05/2019	TRANSPORTE CADE		TF01 1401			(350,000.00)	500,199.98	PAGO FACTURAS VARIAS
08/05/2019	BAHCO BHD LEON		TB02000001432			(200,000.00)	300,199.98	PRESTAMO NO.3798777
10/05/2019	DICA MUFFLER, S.A.		CX 69009626	2,045.00	50.55	(40.85)	300,159.13	PAGO FACTURAS VARIAS
14/05/2019	UNITEO PETROLEUN GRUPO HAINA SRL		TF01000002532	3,000,000.00	50.55	(59,347.18)	240,811.95	PAGO FACTURAS VARIAS
20/05/2019	CORPORACION TURISTICA PUNTA CANA		TF02000001801			(484.17)	240,327.78	PAGO FACTURAS VARIAS
20/05/2019	GFC SERV. MULTIGESTIONES CENREX		TF02000001802			(344.34)	239,983.44	PAGO FACTURAS VARIAS
22/05/2019	GCHMA CGH HEAD OFFICE		TF02000001803			(775.00)	239,208.44	PAGO FACTURAS VARIAS
20/05/2019	BAHCO POPULAR DOMINICANO		ED000003905004			(27,423.58)	211,785.05	PRESTAMO NO.807854286
22/05/2019	BAHCO POPULAR DOMINICANO		ED000003905005			(23,833.64)	187,951.42	PRESTAMO NO.797897774
23/05/2019	TECNICA MECANICA INDUSTRIAL		CXB0169009634	8,505.49	50.55	(168.26)	187,783.16	PAGO FACTURA
27/05/2019	BAHCO POPULAR DOMINICANO		ED000003905006			(4,166.67)	183,616.49	PRESTAMO NO.812181073
04/06/2019	JOHN DEERE FINANCIAL		TB020000001445			(24,113.85)	159,502.64	PAGO PRESTAMO
10/06/2019	UNITEO PETROLEUN GRUPO HAINA SRL		CXP17369	3,000,000.00	50.55	(59,347.18)	100,155.46	PAGO FACTURAS VARIAS
25/06/2019	BAHCO BHD LEON		TB02000001462			(100,194.44)	(38.98)	
	TOTAL					(3,395,018.98)		

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, del 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: 3,915,000 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$ 1.00), equivalente tres millones novecientos quince mil dólares de los Estados Unidos de América con 00/100 centavos (US\$3,915,000.00).

Tasa de interés fija: 6.75% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 5 de septiembre 2018

Fecha de Vencimiento: 5 de septiembre 2023

Segunda (2da) Emisión: 2,690,000 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$ 1.00), equivalente dos millones seiscientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América con 00/100 centavos (US\$2,690,000.00).

Tasa de interés fija: 6.75% anual

Frecuencia del pago: trimestral

SIVEM-122 Consorcio Remix/08 de febrero 2021, Inf. Repr. Oblig. diciembre 2020

Fecha de emisión: 30 de noviembre 2018

Fecha de Vencimiento: 30 de noviembre 2023

Tercera (3ra) Emisión: 3,395,000 bonos corporativos con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$ 1.00), equivalente tres millones trescientos noventa y cinco mil dólares de los Estados Unidos de América con 00/100 centavos (US\$3,395,000.00).

Tasa de interés fija: 6.90% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 24 de abril 2019

Fecha de Vencimiento: 24 de abril 2024

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 2019
2. Estado de Resultados Auditado	31 de diciembre 2019
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	31 de diciembre 2019
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	31 de diciembre 2019
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	31 de diciembre 2019

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1. Balance General intermedio	diciembre 2020
2. Estado de Resultados intermedio	diciembre 2020
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio	diciembre 2020
4. Estado de Cambios en el Patrimonio	diciembre 2020

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 **US\$10,000,000.00**

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.).

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

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 le afecte. 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 el trimestre en cuestión, no ha habido adquisición ni enajenación de activos.

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 amerite 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 dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2019**, no tienen salvedades.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

	Nov. 2020	Nov. 2020
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

	2018	2019	Sep.20*
Margen operacional	11,3%	10,9%	11,3%
Margen Ebitda	19,4%	17,9%	19,8%
Endeudamiento total	1,9	2,5	2,5
Endeudamiento financiero	1,2	1,4	1,4
Ebitda / Gastos financieros	4,1	3,8	3,8
Deuda financiera / Ebitda	3,3	4,2	4,5
Deuda financiera neta / Ebitda	3,0	3,4	4,3
FCNO / Deuda Financiera	9%	33%	7%

* Estados Financieros interinos no auditados.

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					
Cartera de proyectos adjudicada					
Riesgos de sobre costos y contingencia					
Diversificación de negocios					

Posición Financiera: Intermedia

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

Fundamentos

La calificación "BBB+" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Remix S.A. considera un perfil de negocio "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

El avance de la pandemia Covid-19 a nivel global ha gatillado que los países tomen fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. El Gobierno de República Dominicana decretó "Estado de Emergencia" en todo el territorio nacional y toque de queda parcial. Así también, se instruyó a los empleadores a flexibilizar la jornada de trabajo e implementar el trabajo a distancia.

La entidad ha realizado las disposiciones solicitadas por el Gobierno, junto con medidas adicionales para la contención de costos operacionales.

A septiembre de 2020, Consorcio Remix presentó ingresos por RD\$ 1.424 millones, evidenciando un crecimiento del 22% en comparación a igual periodo de 2019. A pesar de los efectos de la pandemia, se evidenciaron aumentos en los principales segmentos en los que participa la compañía (servicios, ventas de productos y otros).

A igual fecha, se observó una caída del 16,1% en los gastos de administración, que permitió disminuir el efecto asociado al alza en los costos operacionales (56,2%). Lo anterior, permitió que la generación de Ebitda se situara en los RD\$ 282 millones, cifra un 8,4% mayor que lo registrado en septiembre de 2019.

Asimismo, el menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos generó que el margen Ebitda disminuyera desde el 22,3% obtenido en septiembre de 2019 hasta el 19,8% a fines del tercer trimestre de 2020.

Dada las presiones registradas en el periodo, con un menor nivel de caja y mayores

préstamos de corto plazo, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, a septiembre de 2020, se incrementó hasta las 4,3 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 3,8 veces.

Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus repercusiones en la economía, la cual generaría presiones transitorias en los indicadores crediticios de la entidad.

El backlog en República Dominicana alcanzó, a septiembre de 2020, los US\$ 47,5 millones, evidenciando un crecimiento del 9,8% con respecto a fines de 2019, debido a la incorporación de nuevas obras. En el caso Haití, la entidad decidió retirar del balance los proyectos por ejecutar en este país debido a la alta incertidumbre de que estos comiencen en el corto plazo.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Además, se deberá observar la adjudicación de proyectos para mantener sus niveles de backlog en los próximos periodos, como también los efectos en los márgenes ante las medidas tomadas para contener la pandemia.

ESCENARIO DE BAJA Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o si es que el efecto en la industria y en la compañía se extendiese por un periodo mayor que el estimado.

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- Buen posicionamiento de mercado gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.
- Adecuado *backlog* para los próximos años, con una mayor concentración en República Dominicana.
- Gran parte de los proyectos futuros poseen contratantes con alta solvencia.
- Participación en una industria sensible a los ciclos económicos, competitiva e intensiva en capital de trabajo.
- *Backlog* de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía.
- Exposición de sus operaciones a países de mayor riesgo relativo.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- Mantención de una política de capitalización de utilidades frente a los requerimientos financieros producto de la expansión de sus actividades.
- Exposición a la variabilidad de los ingresos y costos.
- Alto endeudamiento financiero, con vencimientos relevantes en el mediano y largo plazo.
- Cuentas de inversiones, permitirán mayores holguras para enfrentar los próximos vencimientos de los bonos corporativos.
- Liquidez calificada como "Suficiente".
- Dependiendo del avance de la pandemia y sus repercusiones en la economía se podrán registrar presiones transitorias en los indicadores de cobertura.

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.cl
(562) 2757-0470
Nicolás Martorell
Nicolas.Martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

Solvencia
Perspectivas

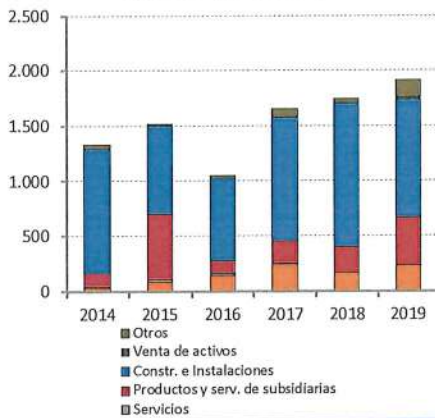
BBB+
Estables

Estructura de propiedad

La propiedad y control de Consorcio Remix S.A. recae en un 51,23% en la familia Delfino y el otro 48,77% en los sucesores de la familia Murrmann.

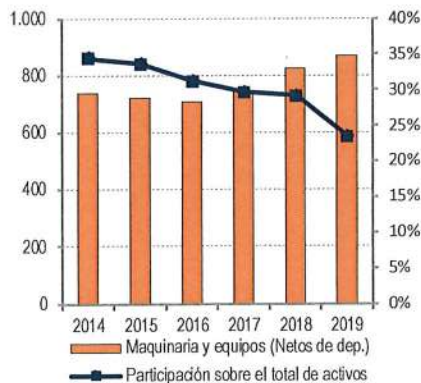
Evolución de los ingresos

Cifras en millones de RD\$



Evolución de los activos de maquinarias y equipos

Cifras en millones de RD\$



PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado

- Consorcio Remix S.A. es una empresa con una basta de experiencia en el sector de la construcción vial, concesiones de carreteras, construcción de pistas y lozas de aeropuertos, además de la producción de los materiales y productos de relleno, agregados, hormigones y asfaltos.
- La compañía separa sus servicios en: Minería, extracción de agregados para la construcción; Asfaltos, en el cual posee plantas para la producción de asfalto y sus derivados; Transporte, donde cuenta con una flotilla de equipos pesados, con más de 120 vehículos especializados; Movimiento de tierra, mediante una capacidad instalada para manejar simultáneamente volúmenes de materiales por sobre los 10.000 metros cúbicos.
- Con el objetivo de realizar una expansión internacional con el fin de incrementar su base de mercados, a partir de 2012, la compañía ha participado en proyectos de mejoramiento y rehabilitación de infraestructura en Haití, donde realiza los proyectos como contratista directo o a través de consorcios. Esto se desarrolla mediante la filial Construction Remix en la cual la entidad mantiene el 86,9% de la propiedad.
- Durante 2019, como parte de su estrategia de sostenibilidad, se realizó la renovación de la licencia del parque industrial San Cristóbal y Punta Cana. A su vez, la compañía registró un año sin accidentes fatales en sus operaciones.

Impacto del avance del Coronavirus generan presiones sobre la industria

- Debido al avance en el brote de Covid-19 a nivel global, los distintos países, incluido República Dominicana, han tomado fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas, se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.
- Desde marzo, se han realizado cuarentenas obligatorias en distintas ciudades del país, como también toques de queda. Ello se ha traducido en la paralización de las operaciones en diversas industrias.

Lo anterior ha generado que la compañía se mantenga constantemente analizando los efectos que pueda tener la pandemia en los contratos y en su personal. Además, se han implementado los comités de contingencia y obras, como también protocolos para contener los contagios en las obras.

- Los proyectos en los que se desempeña la entidad han tenido un comportamiento dispar, existen obras que recibieron las autorizaciones para seguir operando, mientras que otros proyectos de tamaño relevante estuvieron suspendidos durante aproximadamente dos semanas al comienzo de la pandemia.
- Parte de las medidas para contener los efectos de la pandemia, ante la paralización de obras, y el confinamiento de las personas, fue acogerse a los beneficios legales asociados a FASE (Fondo de Asistencia Solidaria de Empleados).

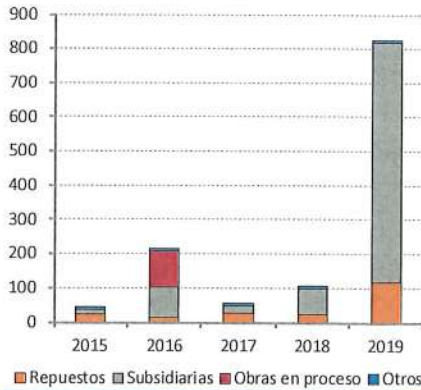
Además, la entidad ha realizado diversas medidas para generar mayores eficiencias operaciones debido al actual escenario, gatillando en una disminución del personal activo de la compañía.

- Feller Rate continuará monitoreando las estrategias utilizadas por la entidad para enfrentar la pandemia y el cambio de gobierno, además de su efecto sobre a incorporación de nuevas obras en el backlog de la compañía, entre otros factores.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

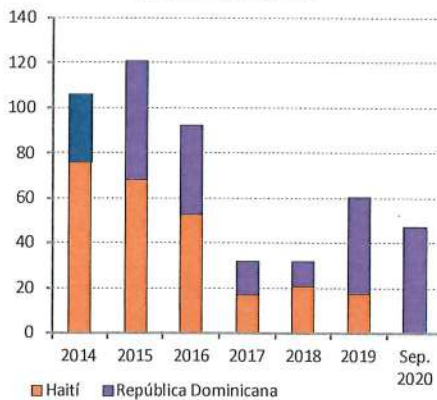
Evolución de los inventarios

Cifras en millones de RD\$



Evolución del backlog por país

Cifras en millones de US\$



A contar de 2019 la entidad paralizó sus operaciones en Haití debido a las actuales condiciones en dicho país

- En Haití, la empresa posee instalaciones fijas en la zona de Gonaïves y un parque industrial en Croix de Bouquet, que posee oficinas, planta de agregados, planta de hormigón hidráulico y planta de asfalto.
- Sin embargo, la situación en Haití ha imposibilitado el desarrollo de los proyectos en los que participa la compañía, debido a falta de financiación y de combustibles. Por lo cual, Consorcio Remix optó por la paralización de su actividad a la espera de una mayor normalización.

Esto generará una caída en los ingresos de la compañía, debido a la pérdida de actividad en Haití. No obstante, se verá en parte compensado con la mayor adjudicación de contratos a nivel nacional y menores necesidades de financiamiento de capital de trabajo, asociado a los retrasos en los plazos de pagos en los proyectos actuales en dicho país.

Buen posicionamiento de mercado

- Consorcio Remix es una importante empresa dominicana dedicada a la construcción de proyectos de infraestructura horizontal, siendo pioneros en la participación en el desarrollo y urbanización de la zona turística de Punta Cana.
- La compañía posee plantas asfálticas e instalaciones industriales en San Cristóbal, Punta Cana y Miches, las cuales les permite tener una cobertura adecuada de los centros donde se realizan sus principales operaciones en República Dominicana.

No obstante, en menor medida, la entidad mantiene clientes en distintas ciudades, como es el caso de Juan Dolió, San Pedro de Macorís, Santo Domingo, entre otros.

- El posicionamiento que ha logrado la compañía en el mercado de República Dominicana se ha basado en un exitoso historial de cumplimiento en los proyectos, sin ejecuciones de boletas o pólizas de garantía.

Este historial ha implicado que Consorcio Remix posea una alta evaluación técnica como contratista de infraestructura horizontal por parte del Banco Interamericano de Desarrollo.

Disminución del plan de inversiones debido a los efectos de la pandemia en conjunto con su estrategia enfocada en mayores resguardos de liquidez para el pago de amortizaciones

- Parte de la estrategia de inversiones realizada por la entidad, contempla que los flujos provenientes de algunos proyectos realizados en 2019 y los flujos provenientes de los intereses asociados a la deuda subordinada producto de las inversiones en Autopista del Noreste y Boulevard Turístico del Atlántico, sean utilizados para cubrir parte las amortizaciones en el corto plazo, específicamente sobre el programa SIVEM-117 cuyo vencimiento es el 15 de diciembre de 2021.
- El avance de la pandemia ha generado diversos efectos en el mundo, implicando un cambio en los planes de inversiones de las compañías. Esto ha gatillado en que Consorcio Remix, disminuyera su plan de inversiones.
- Actualmente, las inversiones de Consorcio Remix se encuentran concentradas en el proyecto de la planta de Morteros, cuyo monto asciende a RD\$ 50 millones y su financiamiento será a 5 años.

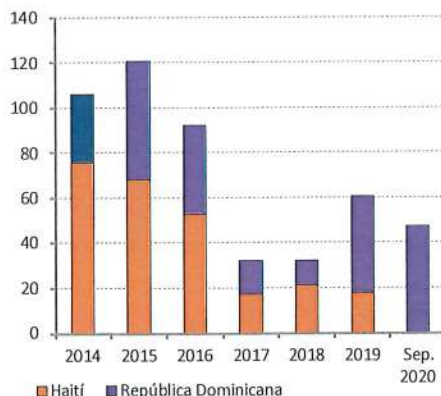
A su vez, la entidad solamente está realizando capex de mantenimiento, considerando que la utilización de las maquinarias actualmente se encuentra por debajo del 40%. Además, se debe señalar que un incremento en las inversiones dependerá de las eventuales obras adjudicadas.

Solvencia
Perspectivas

BBB+
Estables

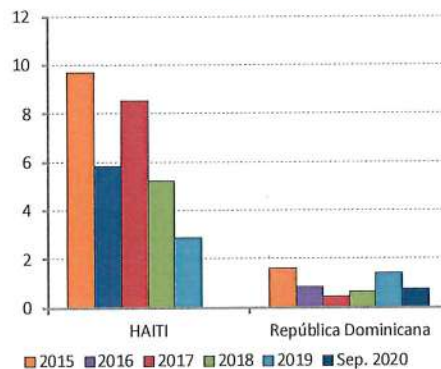
Evolución del backlog por país

Cifras en millones de US\$



Backlog: Valor promedio por contrato en cada país

Cifras en millones de US\$



Principales proyectos del backlog

A septiembre de 2020, cifras en millones de US\$

Proyectos	País	Monto a ejecutar	% backlog
Mantenimiento mayor BTA	RD	16,0	33,7%
Azua II	RD	5,8	12,1%
CCR nueva victoria A2	RD	5,2	11,0%
Mov. tierra four seasons Miches	RD	4,1	8,7%
Proyecto Multiple Montegrando	RD	3,4	7,1%
Construcción e instalación protecciones metálicas Inv. CCR	RD	2,6	5,5%
Construcción parques y vías de acceso la business park	RD	1,8	3,8%
Proyecto la montaña Jaraboa	RD	1,1	2,4%
	RD	0,6	1,3%

Adquisición de maquinaria y tecnología han permitido a la compañía obtener mayores eficiencias

➤ Consorcio Remix ha implementado una estrategia enfocada en inversiones enfocadas en la adquisición de equipos y tecnología que les permita mejorar las eficiencias en las obras que desarrolla.

Esto, considerando además su estrategia de no tener equipos con una utilización superior a los 5 años, para poder garantizar una eficiencia en obra mayor al 90%. A su vez, la entidad en la medida que rote sus activos genera cierto beneficio y aportes al flujo de caja.

➤ Dentro de los proyectos realizados por la entidad, enfocados en mayores eficiencias, se destaca la incorporación de maquinaria para la producción de micro pavimento, primera en el país, la cual cuenta con dispositivos de dosificación y control de mezcla, permitiendo mayores eficiencias en costos.

➤ A nivel consolidado, las propiedades de maquinarias y equipos netos de las depreciaciones correspondientes continúan creciendo en términos de montos, pasando desde los RD \$ 707 millones en 2016 hasta los RD\$ 869 millones en 2019.

No obstante, su incidencia sobre los activos totales de la compañía en los últimos años ha presentado una tendencia a la baja hasta el 23,6% en 2019 (31,2% en 2016). Lo anterior, en 2019 se debe en parte por un mayor stock de inventarios y de inversiones.

Al respecto, se debe considerar la incorporación en las inversiones del capital de riesgo asociado a la Autopista del Nordeste, RD\$ 218 millones, y la deuda subordinada del Bulevar Turístico BTA, RD\$ 170 millones, entre otros factores.

➤ Los niveles de inventarios de la compañía han presentado un comportamiento dispar durante el periodo evaluado, dependiendo de los niveles de actividad y mantenimientos requeridos. En 2019, se registró un fuerte crecimiento en el inventario de la compañía, principalmente en subsidiarias, seguidos por repuestos.

Backlog creciente de proyectos en República Dominicana, permite compensar, en parte, la paralización de actividades en Haití

➤ Durante el periodo analizado, la compañía ha realizado distintos procesos de limpieza de su cartera de saldo de proyectos a ejecutar (*backlog*), principalmente debido a sus operaciones en Haití, o al financiamiento de dichos proyectos. Ello, con la finalidad de mostrar un *backlog* más conservador.

➤ A diciembre de 2019, el saldo de proyectos a ejecutar alcanzó los US\$ 60,5 millones, presentando un fuerte crecimiento en comparación a los dos años anteriores, debido a la incorporación de proyectos en República Dominicana, tanto en monto como en cantidad.

A igual fecha, dentro de las obras más relevantes se encontraban: Rehabilitación de Santo Domingo - Samaná etapa II, acceso de Punta Hincap Miches, Indrhy, primera etapa de la obra civil del proyecto II Lago.

➤ Al cierre del tercer trimestre de 2020, el backlog de la entidad presentó una fuerte disminución alcanzando los US\$ 47,5 millones (US\$ 60,5 millones a diciembre de 2019), debido al retiro de los proyectos en Haití de la cartera. Al considerar solamente los proyectos en República Dominicana se observa un crecimiento del 9,8% en comparación a fines de 2019.

Lo anterior, se encuentra asociado a un aumento en la cantidad de proyectos que permitió comenzar la baja registrada en el precio promedio por contrato.

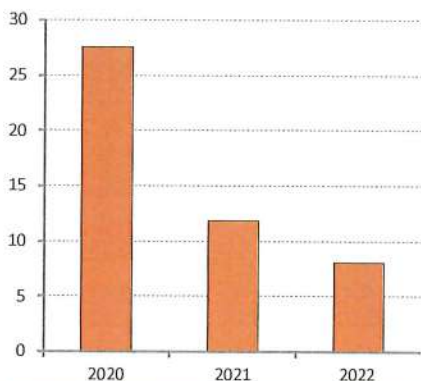
➤ Al analizar el ratio de ingresos anualizados sobre *backlog* en cada periodo, se puede apreciar una mayor recuperación en 2019 (1,7 veces) en comparación a los años anteriores, pero por debajo de lo registrado en 2015-2016. A septiembre de 2020, el indicador disminuyó hasta las 1,3 veces debido al menor backlog asociado al retiro de los proyectos de Haití como se mencionó anteriormente.

➤ Consorcio Remix mantiene una estrategia enfocada en una constante adjudicación de obras y la realización de un gran número de pequeñas obras, que le permiten reducir el tiempo ocioso de la maquinaria y maximizar la operación.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

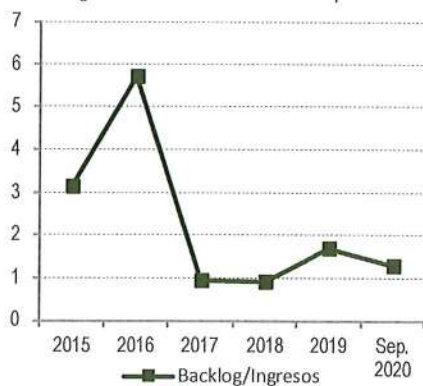
Backlog: Valor promedio por contrato en cada país

A septiembre de 2020 cifras en millones de US\$



Indicador: Backlog/Ingresos

Ingresos anualizados cuando correspondan



No obstante, el actual escenario, pandemia y cambio de gobierno, ha generado un retraso en la adjudicación de proyectos mediante licitaciones, lo cual se debiera normalizar, en parte, durante los próximos meses. Al respecto existen una adecuada cartera de proyectos por ejecutar a nivel nacional, que de adjudicarse podría memmar la caída registrada en el último tiempo.

- Feller Rate continuará monitoreando el avance de la adjudicación de contratos en los próximos periodos dada las condiciones actuales y la evolución de la cartera de proyectos. A su vez, se debe considerar que la compañía cuenta con un mayor desafío en generar nuevos contratos para ir expandiendo tanto el tamaño del backlog como su duración (mediano y largo plazo) durante los próximos periodos.

Industria altamente competitiva y sensible a los ciclos económicos

- La industria de Ingeniería y Construcción tiene una correlación positiva con las condiciones macroeconómicas de los países donde se ejecutan las obras. Contracciones económicas provocan postergación en grandes inversiones y así, variables como condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.
- La industria está constituida por varios oferentes que participan en la amplia gama de negocios relacionados a esta actividad. En República Dominicana coexisten grandes empresas constructoras enfocadas principalmente en grandes obras de infraestructura, hasta pequeñas compañías enfocadas en obras más específicas y de menor envergadura. En este ámbito, las crecientes exigencias técnicas y la competencia en precios que impera en el sistema de adjudicación de proyectos vía licitación, hace que las empresas compitan fuertemente y se vean obligadas a ser cada vez más eficientes en el desarrollo de sus proyectos generando presiones en los márgenes de operación.
- Desde hace unos años, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión pública y privada en sectores como la infraestructura vial, aeroportuaria, turística y urbana, generando oportunidades y actividad a empresas como Consorcio Remix, que es un especialista en este tipo de obras.
- 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, continúa implicando un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos.

Industria con altos requerimientos de capital de trabajo

- A diferencia del comportamiento normal de la industria global de Ingeniería y Construcción, donde las obras se financian mediante anticipos y pagos por avance, en República Dominicana y El Caribe, las compañías dedicadas a la construcción de infraestructura se ven enfrentadas a fuertes requerimientos de capital de trabajo producto de que los pagos de anticipos y avance poseen un desfase relevante entre la cubicación y facturación y el pago definitivo del contratante.
- Por otra parte, al adjudicarse un proyecto importante, una compañía constructora debe invertir anticipadamente en la maquinaria y equipos necesarios, los cuales se financian en un 85% mediante crédito de las empresas proveedoras y un 15% de pie.
- Adicionalmente, los requerimientos de boletas y pólizas de garantía para cada contrato implican un costo financiero relevante para las empresas contratistas.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y márgenes

Alta volatilidad de los ingresos de la compañía y márgenes menores en los últimos periodos

- La metodología contable y tributaria exigida en República Dominicana implica reconocer los ingresos por servicios en base al método devengado cuando éstos han sido ofrecidos y aceptados por parte de los contratantes. Por su parte, los costos y gastos se registran en cuanto se incurren.

Lo anterior, incorporado al impacto que tiene la adjudicación de grandes contratos cuya ocurrencia en el tiempo no es pareja, sino que depende de las condiciones cíclicas de la economía, se ha reflejado en una alta volatilidad de sus ingresos y márgenes.

- Al cierre de 2019, Consorcio Remix generó ingresos por RD\$ 1.908 millones, evidenciando un alza del 9,1% anual. Ello, asociado principalmente a un aumento en las recaudaciones provenientes de productos, servicios y otros ingresos, que permitió comenzar la disminución registrada en construcciones e instalaciones.
- La generación de Ebitda por su parte, en 2019 presentó un leve crecimiento anual del 0,4% alcanzando los RD\$ 341 millones, debido a mayores costos operacionales asociado al avance de las obras, que no logró ser compensado con la disminución registrada en los gastos de administración.
- El menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos generó que el margen Ebitda al cierre de 2019 se situara en el 17,9%, cifra por debajo de lo registrado desde 2012.
- La generación de flujos operacionales (FCNO) de la compañía ha mostrado un comportamiento dispar durante el periodo evaluado con valores positivos en casi todos los años, exceptuando 2012 y 2014. A diciembre de 2019 el FCNO se situó en los RD\$ 484 millones, cifra muy por sobre los montos exhibidos en los años anteriores (RD\$ 96 millones en 2018).

Lo anterior, se debe en parte a una mayor recaudación de las cuentas por cobrar y otros activos, que permitió mermar los mayores gastos en inventarios, disminuyendo las necesidades de financiamiento del capital de trabajo.

Ello, ocasionó que el indicador de cobertura de FCNO sobre la deuda financiera se incrementara hasta el 33,4% en 2019 desde los 8,5% registrados en 2018.

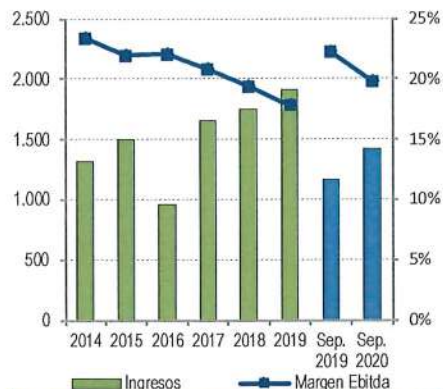
- A septiembre de 2020, Consorcio Remix presentó ingresos por RD\$ 1.424 millones, con un crecimiento del 22% en comparación a igual periodo de 2019. Ello, a pesar de los efectos de la pandemia, se evidenciaron aumentos en los principales segmentos en los que participa la compañía (servicios, ventas de productos y otros).
- A igual fecha, se observó una caída del 16,1% en los gastos de administración, que permitió disminuir el efecto asociado al alza en los costos operacionales (56,2%). Lo anterior, se tradujo en que la generación de Ebitda se situara en los RD\$ 282 millones, cifra un 8,4% mayor que lo registrado en septiembre de 2019.

Al respecto se debe señalar, que la entidad ha realizado diversas medidas para contener los costos durante la pandemia y generar mayores eficiencias.

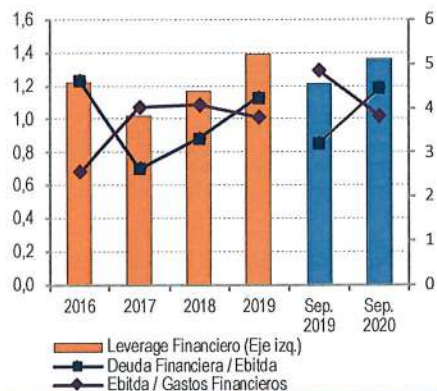
- Asimismo, el menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos generó que el margen Ebitda disminuyera desde el 22,3% obtenido en septiembre de 2019 hasta el 19,8% a fines del tercer trimestre de 2020.

Ingresos y Márgenes

En millones de RD\$

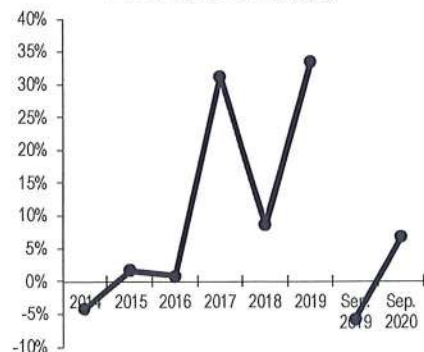


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de cobertura

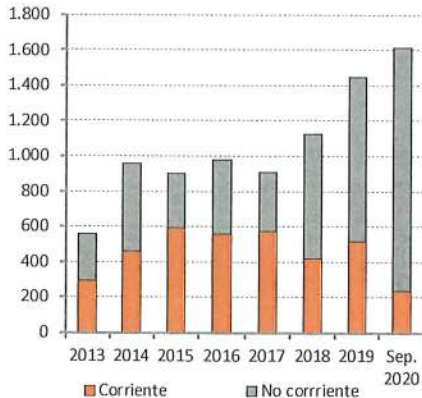
FCNO / Deuda Financiera (%)



Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Estructura de pasivos financieros

En millones de RD\$



Endeudamiento y flexibilidad financiera

Alto endeudamiento financiero, con vencimientos relevantes en el mediano y largo plazo

- Históricamente la composición de la deuda financiera de Consorcio Remix estaba concentrada en aquella adquirida para maquinaria, equipos y vehículos, pesados y livianos, necesarios para sus operaciones, ya sea con proveedores, como con instituciones bancarias.

Sin embargo, en los últimos años, la empresa ha realizado emisiones de bonos en el mercado local que le han permitido disminuir la proporción asociada a equipo y alargar su perfil de deuda.

- Durante los últimos años los pasivos financieros han presentado una tendencia creciente pasando desde los RD\$ 911 millones en 2017 hasta los RD\$ 1.447 millones en 2019, debido a una mayor actividad por parte de la entidad y mayores inversiones en equipos y otros.
- A septiembre de 2020, la deuda financiera alcanzó los RD\$ 1.617 millones, evidenciando un crecimiento del 11,7% en comparación a fines de 2019. Esto, se encuentra asociado en parte a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y e inversiones.

A igual fecha, los pasivos financieros se encontraban concentrados en el largo plazo, alcanzando cerca del 85% del total, los cuales corresponden mayoritariamente a las colocaciones del primer y segundo programa de SIVEM-117 (US\$ 5 millones en total) y la primera, segunda y tercera emisión del programa SIVEM-122 (US\$ 10 millones en total), cuyos fondos fueron para el refinanciamiento de bonos, préstamos bancarios y, en menor medida, para capital de trabajo.

- Producto de las necesidades de financiamiento crecientes que posee Consorcio Remix, asociado a su nivel de actividad, la compañía ha mantenido una política de capitalización de utilidades. Esto, se ve reflejado en el aumento del capital suscrito y pagado realizado en periodos anteriores.

Lo anterior, ha permitido un constante aumento en la base patrimonial de la compañía, hasta registrar los RD\$ 1.183 millones a septiembre de 2020 (RD\$ 804 millones a fines de 2016). A su vez, el 23 de septiembre de 2020, en la Asamblea General Extraordinaria de Accionista se aprobó el aporte por capitalizar por hasta RD\$ 60 millones.

A septiembre de 2020, el leverage financiero se mantiene en las 1,4 veces alcanzadas a fines de 2019, cifra por sobre lo registrado entre 2013 a 2018.

- Los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de la generación de la compañía y las mayores necesidades de financiamiento. Al respecto en los últimos periodos se ha registrado mayores necesidades financieras y un menor crecimiento en el Ebitda han generado presiones en dichos indicadores.

A fines de 2019, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,4 veces (3,0 veces en 2018), producto de una mayor carga financieras. Asimismo, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,8 veces.

A septiembre de 2020, dada las presiones registradas en el periodo, con un menor nivel de caja y mayores prestamos de corto plazo, gatillaron en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 4,3 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situara en las 3,8 veces.

- Feller Rate, continuará monitoreando los efectos del avance de la pandemia sobre los principales factores económicos que influyen sobre la actividad en la industria a la que pertenece la compañía. Ello, considerando un efecto transitorio en la posición financiera de la entidad.

A su vez, se observará el avance de los procesos de adjudicación de contratos en los próximos periodos que permita recuperar parte del backlog.

Solvencia
PerspectivasBBB+
Estables**Liquidez: Suficiente**

- Consorcio Remix cuenta con una liquidez calificada como "Suficiente". Lo anterior, considera la estrategia utilizada por la compañía para afrontar la pandemia, resguardando su funcionamiento, como se menciona anteriormente, y los niveles de liquidez.
- Esto, a septiembre de 2020, contempla un nivel de caja por RD\$ 67 millones, con una generación de Ebitda anualizada por RD\$ 363 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 235 millones, los cuales se encuentran concentrados en el financiamiento del capital de trabajo.
- Además, se considera un capex de mantenimiento e inversiones acorde a los rangos esperados en conjunto con la mantención de su política de dividendos y un adecuado acceso al mercado financieras.

Solvencia	Julio 2019	Octubre 2019	Enero 2020	Mayo 2020	Julio 2020	Nov. 2020	Nov. 2020
Perspectivas	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Bonos Corp. SIVEM-117	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-122	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+

Resumen Financiero

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 2019*	Sep. 2020*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.651.255	1.749.355	1.907.913	1.167.818	1.424.159
Ebitda ⁽²⁾	274.039	310.581	330.484	212.655	345.412	339.449	340.863	260.021	281.910
Resultado Operacional	184.128	211.327	188.929	95.106	206.838	198.449	207.301	174.727	161.221
Ingresos Financieros	4.917	115	12.069	15.484					
Gastos Financieros	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-86.094	-83.312	-90.187	-64.824	-69.881
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	76.835	129.894	78.358	53.705	100.231	84.259	76.941	104.523	39.909
Flujo Caja Neto de la Operación	264.628	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	483.614	-74.958	-449.727
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	288.368	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	483.614	-74.958	-449.727
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	227.363	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	483.614	-110.677	-490.218
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁵⁾	-210.616	-216.980	-95.842	-64.004	-394.155	-226.534	-895.668	-112.779	-603.148
Inversiones en Acciones		-217.850	231.651	-32.994					
Flujo de Caja Libre Operacional	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	-412.055	-223.457	-1.093.366
Dividendos pagados								-15.575	-6.201
Flujo de Caja Disponible	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	-412.055	-239.032	-1.099.566
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	9.691								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	26.438	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	-412.055	-239.032	-1.099.566
Variación de capital patrimonial	67.635	44.553		-19.767				11.977	58.843
Variación de deudas financieras	-129.177	442.962	-181.052	50.266	33.935	161.470	323.807	-3.920	326.246
Otros movimientos de financiamiento	-12.376	6.669	2.898	8.943	39.263	22.457	289.796	54.454	691.341
Financiamiento con EERR		44.550	3.674	32.173	18.186				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-47.481	63.735	-24.233	-17.550	-18.683	53.329	201.549	-176.520	-23.136
Caja Inicial	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	94.886	94.856	89.783
Caja Final	-20.605	102.022	77.789	60.239	41.557	94.886	296.434	-81.664	66.647
Caja y equivalentes	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	94.856	296.404	89.783	66.647
Cuentas por Cobrar Clientes	210.093	561.119	727.199	636.735	792.605	1.053.807	529.670	1.417.712	1.280.351
Inventario	184.340	122.944	45.951	213.866	56.597	105.284	826.144	380.080	1.080.977
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	558.292	955.008	904.514	982.025	911.351	1.122.738	1.446.545	1.290.265	1.616.512
Activos Totales	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.490.107	2.813.080	3.691.423	3.115.922	4.103.876
Pasivos Totales	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.591.891	1.848.209	2.649.866	2.054.300	2.921.337
Patrimonio + Interés Minoritario	587.829	806.812	798.501	804.078	898.216	964.872	1.041.557	1.061.622	1.182.539

*Números interinos.

(1) Ingresos ordinarios: incorpora ingresos de actividades ordinarias + parte de otros ingresos considerados operacionales.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones + parte de otros gastos por función considerados operacionales.

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

(4) 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.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Principales Indicadores Financieros

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 2019*	Sep. 2020*
Margen Bruto	64,4%	52,2%	41,0%	47,9%	42,8%	46,9%	43,2%	49,1%	34,8%
Margen Operacional (%)	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	12,5%	11,3%	10,9%	15,0%	11,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	20,9%	19,4%	17,9%	22,3%	19,8%
Rentabilidad Patrimonial ⁽²⁾ (%)	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	11,2%	8,7%	7,4%	12,1%	1,0%
Costo/Ventas	35,6%	47,8%	59,0%	52,1%	57,2%	53,1%	56,8%	50,9%	65,2%
Gav/Ventas	34,4%	36,2%	28,4%	38,0%	30,2%	35,6%	32,3%	34,2%	23,5%
Días de Cobro ⁽³⁾	123,2	152,7	174,5	238,0	172,8	216,9	99,9	255,5	213,0
Días de Pago ⁽³⁾	303,8	173,5	119,9	200,8	148,8	154,2	245,1	244,7	167,4
Días de Inventario ⁽³⁾	303,6	70,0	18,7	153,4	21,6	40,8	274,4	126,5	274,5
Endeudamiento total	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	2,5	1,9	2,5
Endeudamiento financiero	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	1,2	1,4	1,2	1,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	3,3	4,2	3,2	4,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	3,0	3,4	3,0	4,3
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	4,5	4,1	4,3	2,6	4,0	4,1	3,8	4,9	3,8
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	51,7%	-4,2%	1,6%	0,8%	31,2%	8,5%	33,4%	-5,9%	6,7%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	55,5%	-4,7%	1,7%	0,8%	32,7%	9,3%	42,0%	-6,3%	7,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,4	1,4	2,3	3,0

*Números interinos.

- (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	Cuarta	Quinta
Número de Registro	SIVEM-117	SIVEM-122
Valor total del Programa de Emisión	US \$5.000.000	US \$10.000.000
Valor de cada Emisión	US\$ 2.500.000	A definir
Fecha de colocación / emisión	16-11-2017	22-08-2018
Covenants	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2	1,2 y 3
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-117	SIVEM-117	SIVEM-122	SIVEM-122
Monto de la emisión	US\$ 2.500.000	US\$ 2.500.000	US\$ 3.915.000	US\$ 2.690.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	15-12-2021	24-05-2022	05-09-2023	30-11-2023
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	6,55%	6,55%	6,75%	6,75%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	3
Al amparo del Programa	SIVEM-122
Monto de la emisión	US\$ 3.395.000
Amortizaciones	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	24-04-2024
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés	6,90%
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».

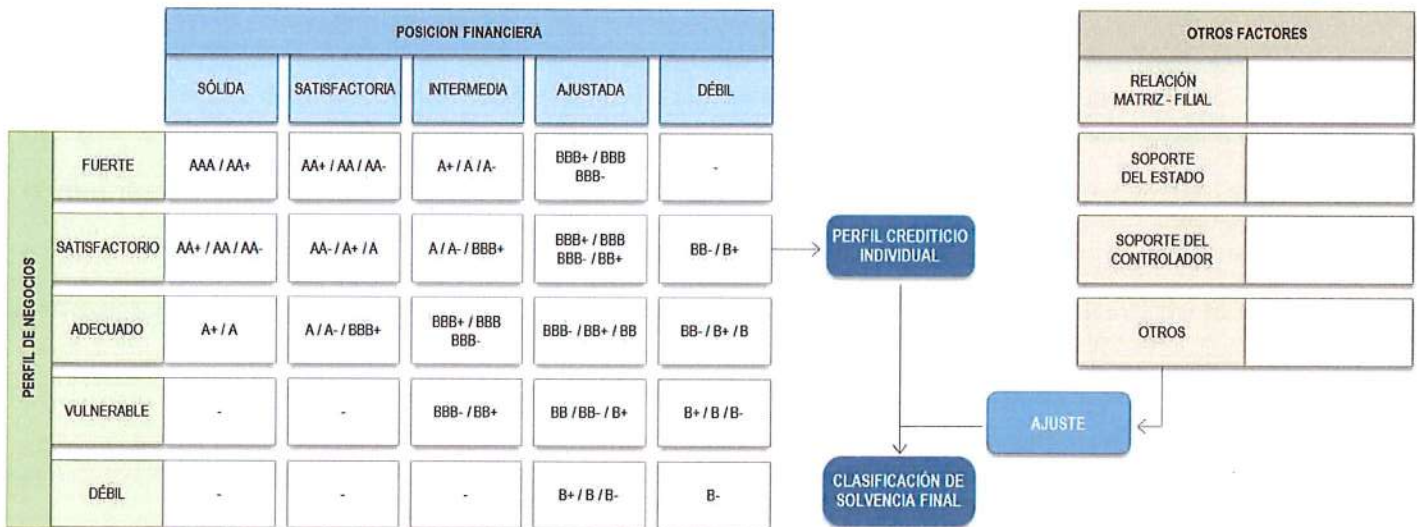
- CW POSITIVO: La calificación puede subir.
- CW NEGATIVO: La calificación puede bajar.
- CW EN DESARROLLO: La calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.