Blue Mall
SANTO DOMINGO

Winston Churchill
esquina
Gustavo Mejía Ricart
Santo Domingo
República Dominicana

Teléfono
809 955 3000
Fax
809 955 3029

bluemall.com.do

ALLARD INDUSTRIES LTD
RNC 130348707

Santo Domingo, D. N.
21 de octubre de 2019

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
DE LA REPÚBLICA DOMINICANA
Av. César Nicolás Penson No. 66, Gascue

Ref.: **Hecho relevante sobre la calificación de riesgo.**

En cumplimiento con el artículo 12, numeral I), literal n) de la Norma que establece disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado, R-CNV-2015-33-MV 0 normativa correspondiente, y a la sección 2.1.8 del Prospecto de colocación, la empresa ALLARD INDUSTRIES LTD como emisor inscrito en el Registro del Mercado de Valores bajo el número SIVEV-061 tiene a bien informarle que la calificación de riesgo de los bonos corporativos que componen el programa de emisión SIVEM-130 emitida por parte de Fitch Ratings el 16 de Octubre 2019 será A-(dom), ratificando la calificación anterior.

Sin otro particular al respecto, se despide,

Atentamente,

José Vicente Melo López
Director

ALLARD INDUSTRIES LTD.
RM: 481545D
RNC: 1-30-34870-7

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Allard Industries Ltd.			
Largo Plazo	A-(dom)	Estable	Asignación el 10 de octubre de 2019
Corto Plazo	F2(dom)		Asignación el 10 de octubre de 2019
Orion Investments Group Inc.			
Largo Plazo	A-(dom)	Estable	Asignación el 10 de octubre de 2019
Corto Plazo	F2(dom)		Asignación el 10 de octubre de 2019
Emisión de bonos corporativos por USD60 millones	A-(dom)		Asignación el 10 de octubre de 2019
Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones			

Resumen de Información Financiera

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc., Combinado				
	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P
Ingresos Brutos (DOP)	834,591,254	920,034,186	952,813,873	973,882,820
Margen de EBITDAR Operativo (%)	36.4	42.5	43.7	43.9
Flujo de Fondos Libre (DOP)	13,506,955	161,154,777		
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	7.8	6.3	7.2	7.0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos (x)	2.7	2.6	2.3	2.0

P – Proyección. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Las calificaciones asignadas a Allard Industries Ltd. (Allard) y Orion Investments Group Inc. (Orion) incorporan el posicionamiento competitivo y adecuado de los activos que respaldan la emisión propuesta: el centro comercial Blue Mall y el hotel operado bajo la marca JW Marriott, ambos ubicados en la ciudad de Santo Domingo. Las calificaciones también incorporan las métricas operativas saludables que han presentado ambos activos desde el inicio de sus operaciones y la estabilidad consecuente de la generación operativa. Por su parte, las calificaciones se encuentran limitadas por el apalancamiento elevado combinado de Allard y Orion, así como por las diversificaciones bajas tanto geográfica como de activos.

Allard está planeando la emisión de un programa de bonos corporativos en el mercado local por USD60 millones, a un plazo máximo de 10 años, y tiene como aval a la compañía relacionada Orion, también perteneciente al Grupo Velutini. Los recursos provenientes de la emisión se destinarán principalmente a la sustitución de pasivos financieros en cabeza de Allard y Orion. Por tal motivo, el análisis está basado en un ejercicio de combinación de las operaciones de ambas compañías.

Factores Clave de las Calificaciones

Posicionamiento de Mercado Adecuado: Fitch considera que tanto Allard como Orion están bien posicionadas respectivamente en los sectores de centros comerciales y hoteles de Santo Domingo. Allard es propietario del centro comercial Blue Mall Santo Domingo, que es el único centro comercial de gama alta (*high end*) de la ciudad de Santo Domingo. Cuenta con contratos de exclusividad con marcas internacionales importantes, lo que representa un elemento

diferenciador respecto a sus pares en la ciudad. Por su parte, Orion es el propietario de la torre de hotel operada por Marriott International, Inc. (Marriott; calificado en escala internacional 'BBB' con Perspectiva Estable), mediante la marca internacional JW Marriott. El hotel es uno de los tres bajo la categoría de cinco estrellas en la ciudad de Santo Domingo. Se espera que el posicionamiento adecuado de ambos activos continúe brindando estabilidad y previsibilidad a la generación operativa de Allard y Orion, al ser las fuentes principales de repago de los bonos corporativos objeto de la calificación.

Métricas Operativas Saludables: Fitch considera que los niveles elevados de ocupación del Blue Mall Santo Domingo y su volatilidad baja a través del ciclo favorecen la predictibilidad del flujo de caja de Allard. En los últimos 5 años, el nivel de ocupación del centro comercial ha promediado 90.3% y, durante 2018, alcanzó niveles promedio de 97%, llegando a un máximo de 99% en julio de 2019. Por su parte, desde el inicio de operaciones en 2014, el hotel ha tenido tasas de ocupación relativamente estables. Durante el último año, la ocupación presentó una recuperación, llegando a 63.23% en julio de 2019, frente a 61.4% del cierre de 2018 y 54.7% de 2017, año en que resultó impactada coyunturalmente por la temporada de huracanes del Atlántico del mes de septiembre. El mejor nivel de ocupación en 2019 permitió aumentar los ingresos de habitación promedio (*Room RevPAR*), que alcanzaron USD138 frente a un mínimo presentado en septiembre de 2017 de USD93.

Generación Operativa Estable: Durante los últimos 3 años, el EBITDA combinado de Allard y Orion promedió DOP328 millones, equivalente a un margen combinado de 38%. Allard contribuye con cerca de 65% del EBITDA y Orion, con el restante 35%. La mezcla de ingresos de Allard brinda predictibilidad a su flujo de caja y se considera positiva para la calificación. La estructura de ingresos por arrendamiento de los locales comerciales está basada principalmente en contratos con cánones fijos, los cuales han representado más de 60% de los ingresos por arrendamiento de Allard. Por su parte, Fitch considera que el acuerdo de administración de largo plazo con Marriott es positivo para la estabilidad y predictibilidad de la generación operativa del negocio hotelero. El acuerdo se firmó por un período de 20 años, con vencimiento en 2034, y es renovable de forma automática.

Apalancamiento Elevado: El apalancamiento combinado de Allard y Orion es elevado. La emisión propuesta de bonos corporativos por hasta USD60 millones se destinaría a la sustitución de la deuda actual con la banca por aproximadamente USD50 millones y la diferencia sería para inversión de capital de trabajo. Bajo un escenario conservador, Fitch estima que el apalancamiento combinado de Allard y Orion, medido como deuda total a EBITDA, alcanzaría 7.2 veces (x) al cierre de 2019, para luego comenzar un proceso gradual de desapalancamiento, relacionado con un aumento en la generación operativa, y mantenerse inferior a 7x. El valor de la deuda combinada de Allard y Orion respecto al valor de mercado de sus activos (*loan to value*) al 31 de diciembre de 2018 era de aproximadamente 32% y se espera que suba a 40% al momento de la emisión de los bonos, cónsono con la categoría actual de calificación. De acuerdo con el prospecto de la emisión, el valor de mercado de sus activos (*loan to value*) máximo permitido sería de 55%.

Diversificación Limitada: La totalidad de la generación operativa de Allard y Orion depende de dos activos ubicados en la ciudad de Santo Domingo bajo una misma infraestructura, lo que las expone a concentraciones importantes en términos geográficos y de activos. La base de locatarios del Blue Mall Santo Domingo es relativamente atomizada, puesto los 10 principales representan menos de 45% de los ingresos, lo que acota en cierto grado el riesgo que supone la concentración del portafolio de activos.

Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Allard es la única compañía calificada en el sector de bienes raíces en República Dominicana y se caracteriza por márgenes de rentabilidad elevados y un flujo de caja estable que se sustenta en contratos de arrendamiento de mediano y largo plazo. Presenta una base de clientes concentrada, en la que los 10 principales correspondían a 45% de sus ingresos en 2018. Se espera que su apalancamiento combinado se mantenga en niveles cercanos a 7x. Allard presenta un perfil de crédito más riesgoso que Refinería Dominicana de Petróleo, S.A. (Refidomsa) [AA(dom) Perspectiva Estable], Empresa Generadora de Electricidad de Haina, S.A. (Haina) [AA−(dom) Perspectiva Estable] y AES Andrés B.V. (AES Dominicana; 'AA(dom) con Perspectiva Negativa), al tener un negocio más concentrado en cuanto a activos y clientes, niveles mayores de apalancamiento esperado (7.2x frente a 1x. 4x y 2.5x respectivamente) y, además, no cuenta con el beneficio de soporte de República Dominicana, como es el caso de Refidomsa.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No aplica.
Entorno Operativo	No aplica.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch Ratings.	

Sensibilidad de las Calificaciones

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación positiva:

- apalancamiento bruto medido como deuda a EBITDA inferior a 6.5x de manera sostenida;
- sostenimiento de indicadores de activos no garantizados a deuda financiera superiores a 3.5x;
- mayor diversificación geográfica y de activos.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:

- apalancamiento bruto medido como deuda a EBITDA superior a 8x de manera sostenida;
- deterioro de la generación de EBITDA a niveles por debajo de DOP300 millones;
- transacciones intercompañías que vulneren la capacidad de pago de Allard y Orion.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: La liquidez combinada de Allard y Orion se considera adecuada, con base en la caja disponible y la robustez de la generación de FCO. Al corte de junio de 2019, Allard mantenía efectivo por DOP26 millones para hacer frente a vencimientos de corto plazo de DOP246 millones. Por su parte, Orion mantenía efectivo por DOP169 millones y vencimientos de corto plazo de DOP68 millones. Los fondos provenientes de la emisión de bonos que planea la compañía, por USD60 millones a un plazo estimado de hasta 10 años, se destinarán principalmente a repagar la totalidad de la deuda financiera que mantienen Allard y Orion (USD50 millones). Fitch estima que la mejora del perfil de vencimientos de la deuda, aunada a la estabilidad relativa de los flujos de caja operativos de Allard y Orion, permitirá mantener indicadores de liquidez más holgados.

La liberación de las garantías hipotecarias permitirá a la compañía contar con una fuente contingente de liquidez, al brindarle la posibilidad de colocar dichos activos como colateral para acceder a financiamiento como soporte para el pago de deuda no garantizada, de ser necesario. De acuerdo a la última tasación independiente de julio de 2017 y enero de 2019, el valor de mercado de los activos de Allard y Orion ascendía a DOP7,456 millones. Una vez liberadas las garantías, el valor de los activos representaría aproximadamente 2.5x el valor de la deuda no garantizada.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2018

Allard Industries Ltd.

Resumen de Liquidez	**Original**	**Original**
(DOP)	31 dic 2017	31 dic 2018
Efectivo Disponible y Equivalentes	86,372,973	16,288,646
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	**86,372,973**	**16,288,646**
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	**86,372,973**	**16,288,646**
Puntaje de Liquidez		**0.5**
EBITDA de los Últimos 12 meses	**198,466,864**	**240,436,407**
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	**96,898,963**	**96,432,795**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard.

Vencimientos de Deuda Programados	**Original**
(DOP)	31 dic 2018
Diciembre 31, 2019	241,137,650
Diciembre 31, 2020	130,810,604
Diciembre 31, 2021	130,810,604
Diciembre 31, 2022	130,810,604
Diciembre 31, 2023	525,459,362
Después de 2023	0
Total de Vencimientos de Deuda	**1,159,028,824**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard

Orion Investments Group Inc.

Resumen de Liquidez	**Original**	**Original**
(DOP)	31 dic 2017	31 dic 2018
Efectivo Disponible y Equivalentes	125,802,071	158,152,058
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	**125,802,071**	**158,152,058**
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	**125,802,071**	**158,152,058**
Puntaje de Liquidez		**2.9**
EBITDA de los Últimos 12 meses	**105,352,733**	**137,280,885**
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	**−37,278,421**	**38,800,063**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Orion.

Vencimientos de Deuda Programados	**Original**
(DOP)	31 dic 2018
Diciembre 31, 2019	67,872,870
Diciembre 31, 2020	145,904,134
Diciembre 31, 2021	145,904,134
Diciembre 31, 2022	145,904,134
Diciembre 31, 2023	145,904,134
Después de 2023	651,895,346
Total de Vencimientos de Deuda	**1,303,385,346**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Orion

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor

- La ocupación promedio del centro comercial Blue Mall Santo Domingo es de 95%.
- La ocupación promedio del JW Marriott es de 60%.
- La emisión de bonos corporativos en 2019 sería por USD60 millones a 10 años.
- Se amortiza deuda bancaria de Allard y Orión y los excedentes se destinan para capital de trabajo.
- Las inversiones de capital y el reparto de dividendos estarían alineados con lo estimado por la gerencia.

Información Financiera

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc. Combinado

(DOP)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P	Dic 2021P
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	840,666,833	834,591,254	920,159,339	952,813,873	973,882,820	995,607,023
Crecimiento de Ingresos (%)	4.9	−0.7	10.3	3.6	2.2	2.2
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	290,008,719	303,819,597	377,717,292	416,396,167	427,592,455	439,217,978
Margen de EBITDA Operativo (%)	34.5	36.4	41.0	43.7	43.9	44.1
EBITDAR Operativo	290,008,719	303,819,597	377,717,292	416,396,167	427,592,455	439,217,978
Margen de EBITDAR Operativo (%)	34.5	36.4	41.0	43.7	43.9	44.1
EBIT Operativo	124,969,345	134,782,044	189,394,639	247,425,969	269,847,495	291,118,726
Margen de EBIT Operativo (%)	14.9	16.1	20.6	26.0	27.7	29.2
Intereses Financieros Brutos	−69,197,693	−117,996,853	−159,251,687	−181,088,598	−210,000,000	−210,000,000
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	4,225,644	−37,375,093	−61,728,937	6,596,312	−10,583,168	8,997,852
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	113,568,397	212,175,044	99,068,819	147,268,174	232,342,466	270,107,544
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,321,577,904	2,373,500,667	2,462,519,420	3,000,000,000	3,000,000,000	3,000,000,000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,321,577,904	2,373,500,667	2,462,519,420	3,000,000,000	3,000,000,000	3,000,000,000
Deuda Neta	1,208,009,507	2,161,325,623	2,363,450,601	2,852,731,826	2,767,657,534	2,729,892,456
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	290,008,719	303,819,597	377,717,292	416,396,167	427,592,455	439,217,978
Intereses Pagados en Efectivo	−69,197,693	−112,369,335	−163,863,625	−181,088,598	−210,000,000	−210,000,000
Impuestos Pagados en Efectivo	−29,412,481	−38,819,193	−24,134,384	−20,956,428	−20,187,780	−23,895,341
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	83,294,076	18,960,307	15,615,700	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	276,940,173	174,518,292	208,439,627	214,351,141	197,404,675	205,322,636
Margen de FGO (%)	32.9	20.9	22.7	22.5	20.3	20.6
Variación del Capital de Trabajo	−8,413,473	−136,008,571	−55,200,431	13,409,835	−3,244,552	−3,405,588
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	268,526,700	38,509,721	153,239,196	227,760,975	194,160,123	201,917,048
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	−72,518,544	−24,443,612	−17,900,451			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	8.6	2.9	1.9			
Dividendos Comunes	0	−559,154	0			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	196,008,156	13,506,955	135,338,745			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	2,180,680	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	−159,498,985	−141,731,048	−95,556,731	−16,887,662	−548,849	−566,687
Variación Neta de Deuda	−25,758,773	1,020,412,049	−28,914,150	537,585,830	0	0
Variación Neta de Capital	−25,252,805	−841,875,576	−126,015,419	−620,000,000	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	−14,502,407	52,493,060	−115,147,555	48,135,861	85,074,292	37,765,077
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	−72,518,544	−22,822,086	−17,900,451	−80,323,282	−108,536,981	−163,585,284
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	196,008,156	15,687,635	135,338,745	147,437,693	85,623,141	38,331,764
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	23.3	1.9	14.7	15.5	8.8	3.9
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	5.0	2.5	2.3	2.2	1.9	2.0
FGO a Cargos Fijos	5.0	2.5	2.3	2.2	1.9	2.0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	4.2	2.7	2.3	2.3	2.0	2.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	4.2	2.7	2.3	2.3	2.0	2.1
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	4.6	7.8	6.5	7.2	7.0	6.8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	4.2	7.1	6.3	6.9	6.5	6.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4.6	7.8	6.5	7.2	7.0	6.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	3.8	8.4	6.7	7.6	7.4	7.2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	3.5	7.6	6.4	7.2	6.8	6.6

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Información Financiera − Allard Industries Ltd.

(DOP)	Histórico			
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS				
Ingresos Brutos	285,406,876	289,457,569	341,628,077	381,457,233
Crecimiento de Ingresos (%)	23.7	1.4	18.0	11.7
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	190,083,807	160,024,792	198,466,864	240,436,407
Margen de EBITDA Operativo (%)	66.6	55.3	58.1	63.0
EBITDAR Operativo	190,083,807	160,024,792	198,466,864	240,436,407
Margen de EBITDAR Operativo (%)	66.6	55.3	58.1	63.0
EBIT Operativo	98,459,955	64,311,660	98,743,500	121,348,546
Margen de EBIT Operativo (%)	34.5	22.2	28.9	31.8
Intereses Financieros Brutos	−148,262	−882,826	−41,281,066	−77,142,597
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	96,027,699	64,353,554	37,838,417	−2,334,588
RESUMEN DE BALANCE GENERAL				
Efectivo Disponible y Equivalentes	18,876,977	6,321,522	86,372,973	16,288,646
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,197,506	31,554,998	1,125,564,813	1,159,134,074
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,197,506	31,554,998	1,125,564,813	1,159,134,074
Deuda Neta	−16,679,471	25,233,476	1,039,191,840	1,142,845,428
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA				
EBITDA Operativo	190,083,807	160,024,792	198,466,864	240,436,407
Intereses Pagados en Efectivo	−148,262	−882,826	−35,653,548	−82,770,115
Impuestos Pagados en Efectivo	−21,196,013	−29,412,481	−27,946,852	−21,489,893
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	10,997,101	−4,865,985	2,777,895	555,630
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	180,507,498	125,569,300	139,337,890	139,836,673
Margen de FGO (%)	63.2	43.4	40.8	36.7
Variación del Capital de Trabajo	−14,781,643	48,085,156	−17,436,161	−38,174,628
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	165,725,855	173,654,456	121,901,729	101,662,045
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	−38,973,782	−72,518,544	−24,443,612	−5,229,250
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	13.7	25.1	7.2	1.4
Dividendos Comunes	0	0	−559,154	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	126,752,073	101,135,912	96,898,963	96,432,795
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	2,180,680	2,147,217
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	−120,666,478	−143,048,859	−120,505,247	−8,882,563
Variación Neta de Deuda	−557,058	29,357,492	1,106,607,540	−19,052,480
Variación Neta de Capital	0	0	−1,005,130,485	−140,729,296
Variación de Caja y Equivalentes	5,528,537	−12,555,455	80,051,451	−70,084,327
Cálculos para la Publicación de Proyecciones				
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	−38,973,782	−72,518,544	−22,822,086	−3,082,033
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	126,752,073	101,135,912	99,079,643	98,580,012
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	44.4	34.9	29.0	25.8
RAZONES DE COBERTURA (VECES)				
FGO a Intereses Financieros Brutos	1,213.3	142.4	4.9	2.7
FGO a Cargos Fijos	1,213.3	142.4	4.9	2.7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	1,282.1	181.3	5.6	2.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	1,282.1	181.3	5.6	2.9
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	0.0	0.2	5.7	4.8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	−0.1	0.2	5.2	4.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0.0	0.2	5.7	4.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	0.0	0.3	6.5	5.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	−0.1	0.2	6.0	5.2

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

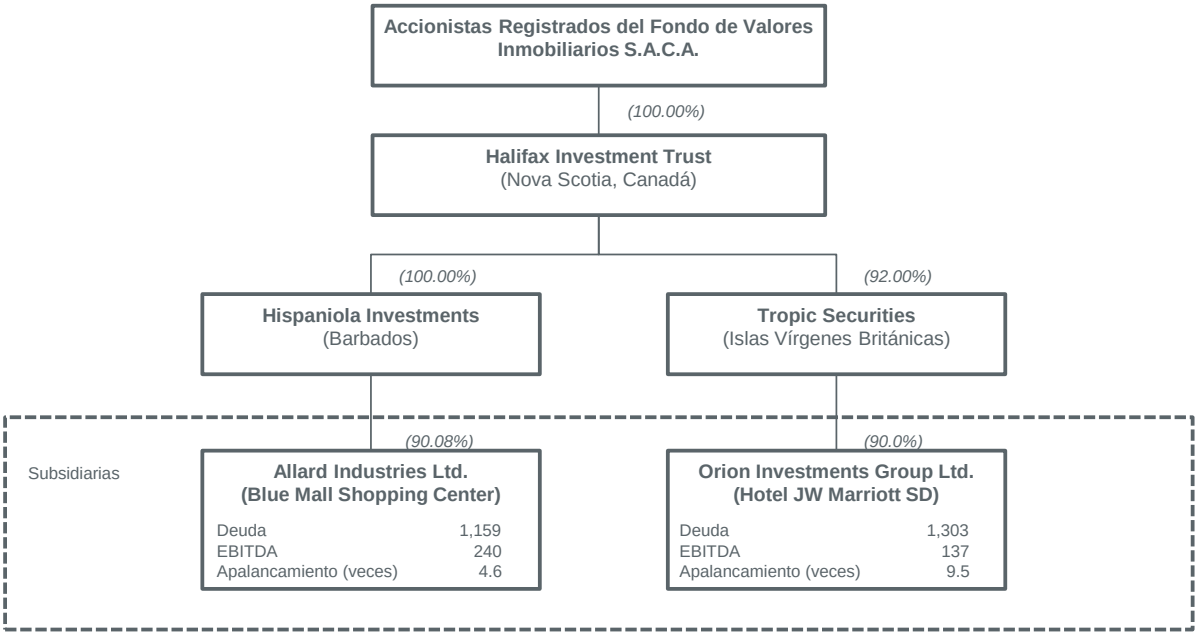
Información Financiera − Orion Investments Group Inc.

(DOP)	Histórico			
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS				
Ingresos Brutos	515,629,752	551,209,264	492,963,177	538,702,106
Crecimiento de Ingresos (%)	241.5	6.9	−10.6	9.3
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	130,472,012	129,983,927	105,352,733	137,280,885
Margen de EBITDA Operativo (%)	25.3	23.6	21.4	25.5
EBITDAR Operativo	130,472,012	129,983,927	105,352,733	137,280,885
Margen de EBITDAR Operativo (%)	25.3	23.6	21.4	25.5
EBIT Operativo	61,830,215	60,657,685	36,038,544	68,046,093
Margen de EBIT Operativo (%)	12.0	11.0	7.3	12.6
Intereses Financieros Brutos	−71,280,399	−68,314,867	−76,715,787	−82,109,090
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	−68,792,035	−60,127,910	−75,213,510	−59,500,236
RESUMEN DE BALANCE GENERAL				
Efectivo Disponible y Equivalentes	92,609,963	107,246,875	125,802,071	82,780,173
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,311,891,154	1,290,022,906	1,247,935,854	1,303,385,346
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,311,891,154	1,290,022,906	1,247,935,854	1,303,385,346
Deuda Neta	1,219,281,191	1,182,776,031	1,122,133,783	1,220,605,173
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA				
EBITDA Operativo	130,472,012	129,983,927	105,352,733	137,280,885
Intereses Pagados en Efectivo	−71,280,399	−68,314,867	−76,715,787	−81,093,510
Impuestos Pagados en Efectivo	0	0	−10,872,341	−2,644,491
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	29,640,133	88,160,061	16,182,412	10,912,632
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	89,360,018	151,370,873	35,180,402	64,455,516
Margen de FGO (%)	17.3	27.5	7.1	12.0
Variación del Capital de Trabajo	−104,735,033	−39,914,765	−72,458,823	−12,984,252
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	−15,375,015	111,456,108	−37,278,421	51,471,264
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	0	0	0	−12,671,201
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.0	0.0	0.0	2.4
Dividendos Comunes	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	−15,375,015	111,456,108	−37,278,421	38,800,063
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	−25,841,106	−16,450,126	−21,225,801	−86,674,168
Variación Neta de Deuda	45,427,900	−55,116,265	−86,195,491	−9,861,670
Variación Neta de Capital	17,165,608	−25,252,805	163,254,909	14,713,877
Variación de Caja y Equivalentes	21,377,387	14,636,912	18,555,196	−43,021,898
Cálculos para la Publicación de Proyecciones				
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	0	0	0	−12,671,201
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	−15,375,015	111,456,108	−37,278,421	38,800,063
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	−3.0	20.2	−7.6	7.2
RAZONES DE COBERTURA (VECES)				
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.2	3.2	1.4	1.8
FGO a Cargos Fijos	2.2	3.2	1.4	1.8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	1.8	1.9	1.4	1.7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	1.8	1.9	1.4	1.7
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	10.1	9.9	11.8	9.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	9.3	9.1	10.7	8.9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	10.1	9.9	11.8	9.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	8.2	5.9	11.3	9.1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	7.6	5.4	10.1	8.5

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Ltd.
(DOP, al 31 diciembre de 2018)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard Industries Ltd., Orion Investments Group Ltd.

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc. Combinado

(DOP)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	377,717,292
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	**377,717,292**
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	**0**
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	**377,717,292**
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	**2,462,519,420**
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	**2,462,519,420**
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	99,068,819
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	**99,068,819**
Deuda Neta Ajustada (b)	**2,363,450,601**
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	**0**
Intereses Recibidos	3,104,644
+ Intereses (Pagados) (d)	**−163,863,625**
= Costo Financiero Neto (e)	**−160,758,981**
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	**208,439,627**
+ Variación del Capital de Trabajo	−55,200,431
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	**153,239,196**
Inversiones de Capital (m)	**−17,900,451**
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	**0.0**
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo[a] (a/j)	**6.5**
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c−e+h−f))	**6.7**
Deuda Total Ajustada/(FGO − Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados − Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo[a] (l/k)	**6.5**
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo[a] (b/j)	**6.3**
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h−f))	**6.4**
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO − Capex) ((l−o)/(n+m))	**17.5**
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)[a] (j/−d+h)	**2.3**
EBITDA Operativo/Intereses Pagados[a] (k/(−d))	**2.3**
FGO a Cargos Fijos ((c−e+h−f)/(−d+h−f))	**2.3**
(FGO − Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados − Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados − Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c−e−f)/(−d−f))	**2.3**
(FGO − Costo Financiero Neto − Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados − Dividendos Preferentes Pagados)	377.717.292

[a] EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard Industries Ltd.

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc. Combinado

(DOP)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	1,150,463,817	−230,304,478	920,159,339
EBITDAR Operativo	395,059,094	−17,341,802	377,717,292
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	395,059,094	−17,341,802	377,717,292
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	395,059,094	−17,341,802	377,717,292
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	395,059,094	−17,341,802	377,717,292
EBIT Operativo	206,736,441	−17,341,802	189,394,639
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,462,519,420	0	2,462,519,420
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,462,519,420	0	2,462,519,420
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	99,068,819	0	99,068,819
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	3,104,644	0	3,104,644
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	−163,863,625	0	−163,863,625
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	204,398,076	4,041,551	208,439,627
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	−55,200,431	0	−55,200,431
Flujo de Caja Operativo (FCO)	149,197,645	4,041,551	153,239,196
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	−17,900,451	0	−17,900,451
Dividendos Comunes (Pagados)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	131,297,194	4,041,551	135,338,745
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo[a]	6.2		6.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	6.7		6.7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo[a]	6.2		6.5
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo[a]	6.0		6.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	6.5		6.4
Deuda Neta Ajustada/(FCO − Capex) (veces)	18.0		17.5
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)[a]	2.4		2.3
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos[a]	2.4		2.3
FGO a Cargos Fijos	2.2		2.3
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.2		2.3

[a] EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard Industries.

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Allard no tiene una exposición sustancial a riesgo de tipo de cambio, considerando que la totalidad de sus contratos de arrendamiento de locales comerciales está denominada en dólares. Por otro lado, la casi totalidad de sus costos y la totalidad de su deuda financiera están denominadas en moneda local. Si bien la emisión propuesta de bonos en el mercado local por USD60 millones podría ser emitida en pesos dominicanos o dólares, Fitch considera que existe una cobertura natural, dado el esquema de los contratos.

Metodologías e Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019)
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018)

Analistas

Julián Robayo + 57 1 484 6770 ext. 1120 julian.robayo@fitchratings.com
Rafael Molina + 57 1 484 6770 ext. 1010 joseluis.rivas@fitchratings.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.