Santo Domingo, D. N.
05 de noviembre de 2019

Licenciado
Gabriel Castro
Superintendente
Superintendencia de Valores de la República Dominicana
César Nicolás Penson No. 66, Gazcue
Ciudad.-

Referencia: Hecho Relevante relativo a la Calificación de riesgo Anual

Estimado Lic. Castro:

En cumplimiento a las disposiciones establecidas en el articulo 12 de la Norma para los participantes del Mercado de Valores que establece disposiciones sobre información privilegiada, Hechos Relevante y Manipulación de Mercado adoptada mediante la Segunda Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha veinte (20) de noviembre de dos mil quince (2015) identificada bajo la numeración CNV-2015-33-MV, anexo a la presente remitimos el informe de calificación de riesgo Anual correspondiente al mes de Octubre del año 2019.

Sin otro particular por el momento, me despido de usted,

CONSORCIO REMIX, S.A.
SANTO DOMINGO D.N. REP DOM

D/o Judith Rubiera

EMANUELA DELFINO
Representante de Emisión Pública

CONSORCIO REMIX S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN
OCTUBRE 2019

	Julio 2019	Octubre 2019
Solvencia	BBB	BBB+
Perspectivas	Positivas	Estables

* *Detalle de calificaciones en Anexo.*

Indicadores Relevantes

	2017	2018	Sep.19*
Margen operacional	12,5%	11,3%	15,0%
Margen Ebitda	20,9%	19,4%	22,3%
Endeudamiento total	1,8	1,9	1,9
Endeudamiento financiero	1,0	1,2	1,2
Ebitda / Gastos financieros	4,0	4,1	4,9
Deuda financiera / Ebitda	2,6	3,3	3,2
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	3,0	3,0
FCNO / Deuda Financiera	31%	9%	-6%

**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

El alza de la calificación a "BBB+" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Remix S.A. responde a las mejoras operacionales observadas en los últimos años, sumado a su actual política de caja para el pago de bonos en conjunto con el crecimiento de la participación de proyectos en República Dominicana en la composición de su *backlog* y la estructuración de su deuda financiera en el largo plazo.

Lo anterior, a pesar de observarse mayores desafíos para la entidad en Haití sumado al crecimiento en los niveles de deuda financiera, que se ven, en parte, compensados con el aumento constante en los niveles de patrimonio.

La calificación de la compañía sigue considerando un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera como "Intermedia".

Durante los primeros tres trimestres de 2019, se siguieron incorporando nuevos proyectos para ejecutar en República Dominicana, generando que el *backlog* de la compañía alcanzara los US$ 92,6 millones, superior a los registrado a fines de 2018 (US$ 31,6 millones). A igual fecha, la participación de República Dominica alcanzó el 80,7% sobre el total del *backlog*.

Debido a la naturaleza de sus operaciones y a la metodología contable utilizada, la compañía presenta una alta volatilidad en sus ingresos y márgenes.

Al cierre del tercer trimestre de 2019, los ingresos de Remix presentaron un alza del 27% en comparación a igual periodo, obteniendo los RD$ 1.168 millones. Ello, producto de mayores ingresos por servicios sumado a la venta de activos, lo que permitió mermar la caída en la venta de productos.

Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración permitió que la generación de Ebitda presentara un alza del 31,5%, superior a lo registrado en los ingresos.

Así, a septiembre de 2019, el margen Ebitda alcanzó el 22,3% superior al 21,5% obtenido en septiembre de 2018.

El *stock* de deuda financiera alcanzó los RD $ 1.290 millones, evidenciando un crecimiento del 14,9% en comparación a fines de 2018, debido a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Al 30 de septiembre de 2019, el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se mantuvo en las 3,0 veces obtenidas a fines de 2018 y el ratio de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,9 veces (4,1 veces a diciembre de 2018), debido principalmente a la mayor generación de Ebitda.

Perpectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera, con una adecuada implementación de su estrategia, en conjunto con un crecimiento del *backlog* y la rentabilización de los proyectos.

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

ESCENARIO DE BAJA Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante políticas comerciales más agresivas, un incremento en los niveles de deuda por sobre lo esperado o un deterioro en los indicadores financieros de forma estructural.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- 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".

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22-757-0470
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22-757-0463

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

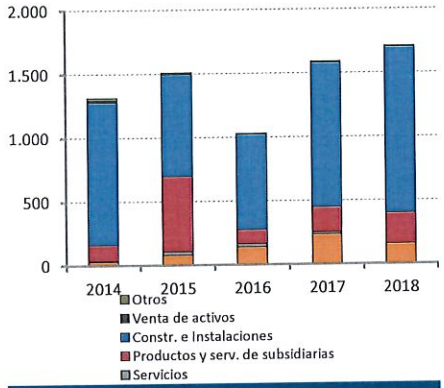
Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

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 Murmann.

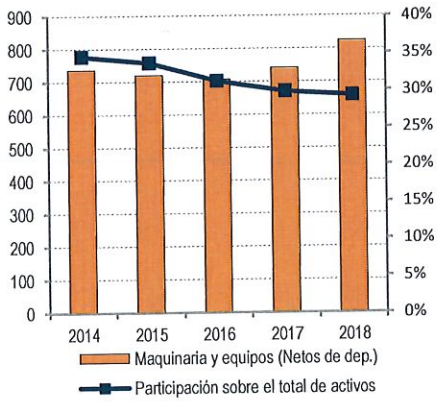
Evolución de los ingresos

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.

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 y Punta Cana, las cuales les permite tener una cobertura adecuada de los centros donde se realizan sus principales operaciones en República Dominicana.
- El posicionamiento que ha logrado la compañía en el mercado de República Dominicana se ha basado en un exitoso historial de cumplimento 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, entidad que ha sido importante para la decisión de la compañía de ingresar a Haití.

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

- En los últimos periodos evaluados, 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.

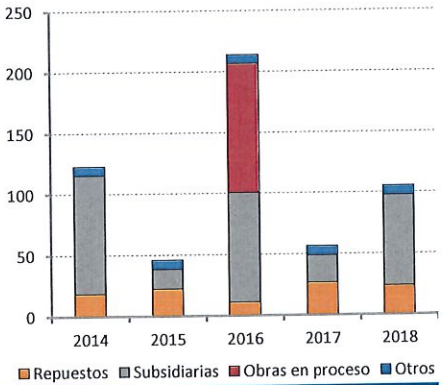
  Esto, considerando además su estrategia de no tener equipos con una utilización superior a los 5 años, para poder garantizar una eficiencia en obra mayor al 90%. A su vez, la entidad en la medida que rote sus activos genera cierto beneficio y aportes al flujo de caja.
- Dentro de los proyectos realizados por la entidad, enfocados en mayores eficiencias, se destaca la incorporación de maquinara 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.
- Al cierre de 2018, las propiedades de maquinarias y equipos netos de las depreciaciones correspondientes alcanzaron los RD$ 824 millones, evidenciando un crecimiento anual del 11%, y su participación sobre los activos totales de la compañía se situó en el 29,3% (29,8% a diciembre de 2017).

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

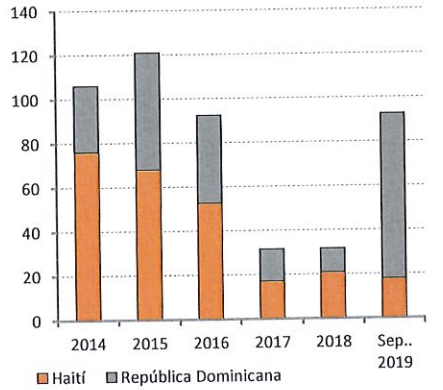
Evolución de los ingresos

Cifras en millones de RD$



Evolución del backlog por país

Cifras en millones de US$



Acotado plan de inversiones en conjunto con recursos en caja permitirán mantener niveles de flujos adecuados para el pago de los vencimientos futuros

- Acorde con la estrategia de renovación de flota evidenciada en los últimos periodos, la compañía estima una inversión aproximadamente por US$ 9 millones para los próximos cinco años asociada principalmente a equipos de procesamiento de datos, automóviles livianos, equipos de oficinas, entre otros.

  Al respecto, dicho plan de inversiones contempla menores presiones en comparación a periodos anteriores. No obstante, Feller Rate monitoreará constantemente necesidades adicionales de inversiones que puedan ocurrir ante eventual adquisición de proyectos de mayor envergadura o ante un crecimiento relevante en su actividad.

- En julio y octubre de 2019, Consorcio Remix realizó dos inversiones con un plazo de seis meses por US$ 605 mil y US$1.440 mil respectivamente.

  Dichos fondos serán utilizados, según lo informado por la entidad, para el pago de la amortización del bono serie 1 del programa SIVEM-117 (US$ 2,5 millones) cuyo vencimiento es el 15 de diciembre de 2021.

  Además, la entidad recibirá en los próximos periodos flujos provenientes de los intereses asociados a la deuda subordinada producto de las inversiones en Autopistas del Noreste y Boulevard Turístico del Atlántico, los que mantendrán como inversiones para cubrir el saldo restante de los bonos del primer programa y parte de los vencimientos del segundo programa SIVEM-117 (US$ 2,5 millones).

- Feller Rate, considera que el acotado plan de inversiones, sumado a las actuales inversiones de caja de la compañía, permitirá tener mayores holguras de flujos para enfrentar el pago de las amortizaciones de los próximos vencimientos de bonos corporativos, mejorando su posición financiera.

En 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 actual 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 perdida de actividad en Haití. No obstante, esto se verá en parte compensad 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.

Durante 2019, se ha registrado un incremento en el *backlog* mediante proyectos en Republica Dominicana, permitiendo compensar, en parte, la paralización de actividades en Haití

- En 2017, Consorcio Remix realizó una limpieza en su cartera de saldo de proyectos a ejecutar (*backlog*), principalmente en Haití, retirando los proyectos que en la actualidad no cuentan con un financiamiento a firme. Esto, con la finalidad de mostrar un *backlog* más conservador.

  Lo anterior, sumado al termino de varios proyectos en República Dominicana generó que el *backlog* se situara en los US$ 31,6 millones, cifra inferior a lo registrado en los años anteriores.

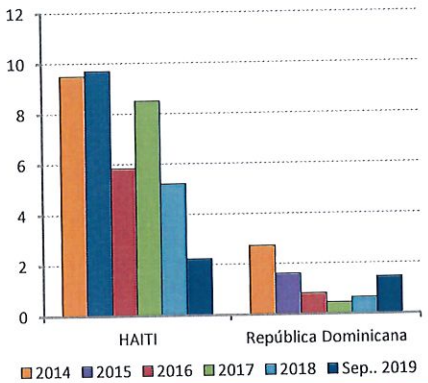
- A diciembre de 2018, el saldo de proyectos a ejecutar alcanzó los US$ 31,7 millones, evidenciando un leve crecimiento anual asociado principalmente a un alza en los montos en Haití y un mayor precio promedio en los proyectos en dominicana que permitió compensar la baja registrada en la cantidad contratos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

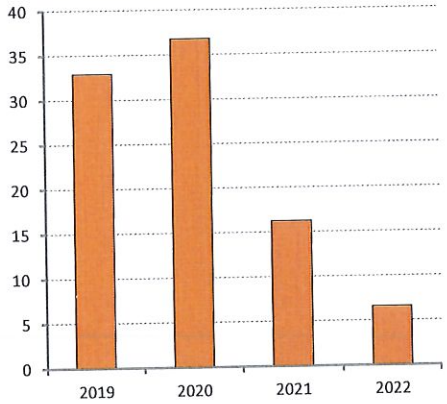
Backlog: Valor promedio por contrato en cada país

Cifras en millones de US$



Plazo de ejecución *backlog*

A septiembre de 2019, cifras en millones de US$



Principales proyectos del *backlog*

A septiembre de 2019, cifras en millones de US$

Proyectos	País	Monto a ejecutar	% backlog
CCR Nueva Vitoria A2	RD	17,6	19%
Mantenimiento Mayor BTA	RD	16,0	17%
Rehabilitación Autopista Juan Pablo II, Samana	RD	10,4	11%
Azua II	RD	7,5	8%
10KM Limbe-Pilatres	Haití	6,2	7%
Lac Peligre	Haití	5,6	6%
RN1 Ennery Plaisance	Haití	5,1	5%
Proyecto multiple Empresa Montegrande	RD	4,8	5%
Urbanismo, vialidad e instalaciones Infinity	RD	2,0	2%

No obstante, en 2018, la compañía adquirió contratos relevantes, de los cuales se destaca el mantenimiento mayor de Autopistas del Nordeste; la reconstrucción de Troncon Lac Peligre RN3 en Haití; subbase y asfalto de 10 kilómetros de Limbe-Pilatres; suministro de agregados por la filial Rotilla para el hotel Hyatt, entre otros.

- A septiembre de 2019, el *backlog* de la compañía presentó un relevante crecimiento hasta los US$ 92.6 millones, reflejando un alza del 191,9% en comparación a lo registrado al cierre de 2018.

  Lo anterior, se debe a un incremento, tanto en el precio promedio, como en la cantidad de proyectos por ejecutar a nivel nacional, disminuyendo de forma relevante la participación de Haití (19,3% sobre el total del *backlog*), cuyos proyectos se encuentran paralizados como se mencionó anteriormente.

- Al analizar el ratio de ingresos anualizados sobre *backlog* en cada periodo, se observó que el indicador, tras su caída en 2017 (0,9 veces en comparación a las 5,7 veces en 2016), debido a la limpieza de cartera mencionada anteriormente, se incrementó hasta las 2,4 veces a septiembre de 2019.

  Sin embargo, gran parte de los proyectos adjudicados son contratos de corto plazo disminuyendo de forma relevante los montos para 2020.

- Lo anterior, se vera mitigado, en parte por la estrategia de la compañía 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.

- Feller Rate, considera favorable el crecimiento del *backlog* de la compañía lo que se traduciría en mayores ingresos en el corto plazo. No obstante, se espera que la entidad continúe con un volumen creciente de proyectos por ejecutar, para mantener en el mediano plazo los niveles de actividad actuales.

  Adicionalmente, 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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Industria con altos requerimientos de capital de trabajo

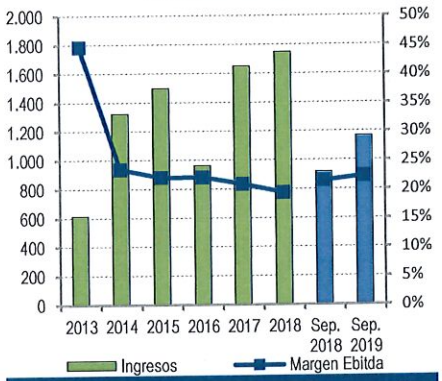
- A diferencia del comportamiento normal de la industria global de Ingeniería y Construcción, donde las obras se financian mediante anticipos y pagos por avance, en República Dominicana y El Caribe, las compañías dedicadas a la construcción de infraestructura se ven enfrentadas a fuertes requerimientos 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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

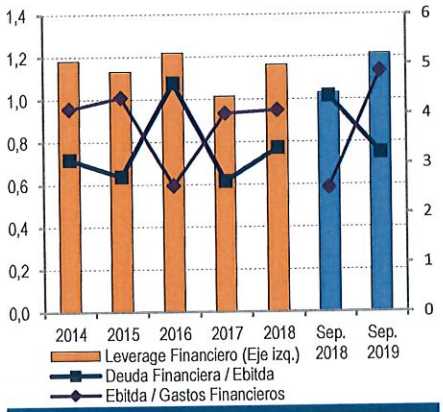
Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

Ingresos y Márgenes

En millones de RD$

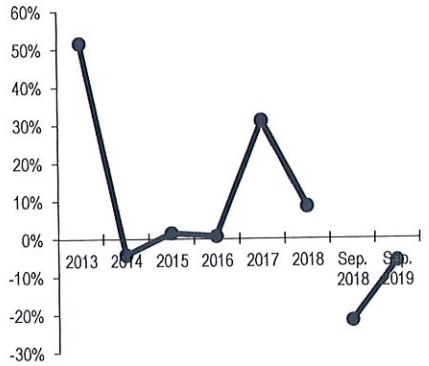


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de cobertura

FCNO / Deuda Financiera (%)



POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y márgenes

Alta volatilidad de los ingresos y generación de Ebitda

- 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.

- A fines de 2018, se observó la finalización de varios proyectos ejecutados en República Dominicana, lo que generó una diminución en su participación sobre el total del *backlog*. A su vez, a dicha fecha, el saldo de las obras a ejecutar se incrementó levemente en comparación a diciembre de 2017 (0,3%).

- A diciembre de 2018, los ingresos de Consorcio Remix presentaron un crecimiento anual del 5,9% con respecto a diciembre de 2017. Esto, debido a que la disminución exhibida en el segmento de ventas de productos (39,3%) fue compensada por un alza en las ventas de servicios y productos de las subsidiarias (24,0%), en conjunto con un aumento en la recaudación proveniente del segmento de construcción e instalaciones (15%).

  Sin embargo, a igual fecha, el mayor crecimiento en los gastos y costos operacionales generaron que el Ebitda presentara una diminución anual del 1,7%. Así, el margen Ebitda presentó una caída desde el 20,9% obtenido al cierre del 2017 hasta el 19.4%.

- Tras el fuerte crecimiento evidenciado en 2017 en la generación de flujo de caja neto operacional (FCNO), en 2018 se evidenció una caída hasta los RD$ 95,9 millones, no obstante, se mantiene por sobre lo registrado en gran parte del periodo evaluado.

  Lo anterior, en conjunto con un incremento en los niveles de deuda de la compañía, ocasionaron un debilitamiento en la cobertura de FCNO sobre la deuda financiera que se situó en el 8,5% (31,2% en 2017).

- Al cierre del tercer trimestre de 2019, bajo números interinos, los ingresos de Remix presentaron un alza del 27% en comparación a igual periodo, obteniendo los RD$ 1.168 millones. Ello, producto de mayores ingresos por servicios sumado a la venta de activos, que permitió mermar la caída en la venta de productos.

- Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración permitió que la generación de Ebitda presentara un alza del 31,5%, superior a lo registrado en los ingresos.

  Así, a septiembre de 2019, el margen Ebitda alcanzó el 22,3% superior al 21,5% obtenido en septiembre de 2018.

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.

- A fines de 2018, la deuda financiera de la compañía alcanzó los RD$ 1.122 millones incrementándose un 23,2% en comparación a 2017. Ello, asociado mayoritariamente a la colocación durante el año de la segunda emisión del programa de bonos SIVEM-117 (US$ 2,5 millones) y la primera y segunda emisión del programa SIVEM-122 (US$ 6,6 millones en total),

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	Estables

cuyos fondos fueron para el refinanciamiento de bonos, prestamos 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$ 965 millones a fines de 2018, permitiendo compensar en parte el crecimiento en los niveles de pasivos financieros. Sin embargo, a diciembre de 2018, el *leverage* financiero se incrementó hasta las 1,2 veces (1,0 veces a diciembre de 2017).

- A septiembre de 2019, los pasivos financieros de la compañía alcanzaron los RS$ 1.290 millones, evidenciando un crecimiento del 14,9% en comparación a fines de 2018, debido a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

  Al respecto, se debe señalar la colocación en abril del tercer programa de emisión de bonos SIVEM-122 por US$ 3,4 millones, los cuales fueron utilizados mayoritariamente para el refinanciamiento de deuda.

- Por su parte, los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de la generación de la compañía. Al respecto, la disminución en el Ebitda de la entidad y el crecimiento en el stock de deuda financiera, generaron que los indicadores se vieran más presionados.

  Así, a diciembre de 2018, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,0 veces (2,5 veces a fines de 2017) y el Ebitda sobre gastos financieros presentó un leve incremento hasta las 4,1 veces.

- Al cierre de septiembre de 2019, el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se mantuvo en las 3,0 veces obtenidas a fines de 2018 y el ratio de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,9 veces (4,1 veces a diciembre de 2018), debido principalmente a la mayor generación de Ebitda.

- Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera, con una adecuada implementación de su estrategia, en conjunto con un crecimiento del *backlog* y la rentabilización de los proyectos.

Liquidez: Suficiente

- Consorcio Remix cuenta con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto considerando, a junio de 2019, un nivel de caja por RD$ 71 millones, un Ebitda anualizado por RD$ 381,6 millones en comparación con vencimientos de corto plazo por RD$ 301,4 millones, los cuales corresponden mayoritariamente a 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.

- A su vez, se contempla que la liquidez de la compañía podría incrementarse en los próximos periodos en la medida que los flujos de inversiones mencionados anteriormente continúen creciendo y estos sean utilizados para el pago de la amortización de los bonos corporativos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Julio 2018	Agosto 2018	Octubre 2018	Enero 2019	Abril 2019	Julio 2019	Octubre 2019
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+
Perspectivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables
Bonos Corp. SIVEM-097	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	-	-
Bonos Corp. SIVEM-108	BBB	BBB	-	-	-	-	-
Bonos Corp. SIVEM -117	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+
Bonos Corp. SIVEM -122	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+

Resumen Financiero

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Ingresos Ordinarios (1)	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.651.255	1.749.355	919.236	1.167.818
Ebitda(2)	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	345.412	339.449	197.716	260.021
Resultado Operacional	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	206.838	198.449	97.713	174.727
Ingresos Financieros	1.034	4.917	115	12.069	15.484				
Gastos Financieros	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-86.094	-83.312	-65.437	-64.824
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	100.231	84.259	60.644	104.523
Flujo Caja Neto de la Operación	-36.318	264.628	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	96.675	-74.958
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (3)	12.666	288.368	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	96.675	-74.958
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (4)	-43.232	227.363	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	97.188	-110.677
Inversiones en Activos fijos Netas (7)	-399.086	-210.616	-216.980	-95.842	-64.004	-394.155	-226.534	-57.951	-112.779
Inversiones en Acciones			-217.850	231.651	-32.994				
Flujo de Caja Libre Operacional	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	39.237	-223.457
Dividendos pagados									-15.575
Flujo de Caja Disponible	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	39.237	-239.032
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	-118	9.691							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-442.437	26.438	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	39.237	-239.032
Variación de capital patrimonial	13.166	67.635	44.553		-19.767				11.977
Variación de deudas financieras	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	33.935	161.470	36.530	-3.920
Otros movimientos de financiamiento	45.024	-12.376	6.669	2.898	8.943	39.263	22.457	-97.612	54.454
Financiamiento con EERR			44.550	3.674	32.173	18.186			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-8.160	-47.481	63.735	-24.233	-17.550	-18.683	53.329	-21.845	-176.520
Caja Inicial	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	41.557	94.856
Caja Final	13.254	-20.605	102.022	77.789	60.239	41.557	94.886	19.712	-81.664
Caja y equivalentes	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	94.856	19.712	89.783
Cuentas por Cobrar Clientes	178.927	210.093	561.119	727.199	636.735	792.605	872.606	1.282.294	1.417.712
Inventario	26.678	184.340	122.944	45.951	213.866	56.597	105.284	307.300	380.080
Deuda Financiera (5)	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	911.351	1.122.738	946.788	1.290.265
Activos Totales	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.490.107	2.813.080	2.746.155	3.115.922
Pasivos Totales	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.591.891	1.848.209	1.826.942	2.054.300
Patrimonio + Interés Minoritario	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	898.216	964.872	919.212	1.061.622

**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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

(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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Margen Bruto	42,4%	64,4%	52,2%	41,0%	47,9%	42,8%	46,9%	52,0%	49,1%
Margen Operacional (%)	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	12,5%	11,3%	10,6%	15,0%
Margen Ebitda (1) (%)	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	20,9%	19,4%	21,5%	22,3%
Rentabilidad Patrimonial (3) (%)	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	11,2%	8,7%	0,7%	12,1%
Costo/Ventas	57,6%	35,6%	47,8%	59,0%	52,1%	57,2%	53,1%	48,0%	50,9%
Gav/Ventas	25,6%	34,4%	36,2%	28,4%	38,0%	30,2%	35,6%	41,4%	34,2%
Días de Cobro (3)	88,1	123,2	152,7	174,5	238,0	172,8	179,6	331,1	255,5
Días de Pago (3)	164,8	303,8	173,5	119,9	200,8	148,8	154,2	449,3	244,7
Días de Inventario (3)	22,8	303,6	70,0	18,7	153,4	21,6	40,8	160,8	126,5
Endeudamiento total	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9
Endeudamiento financiero	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	1,2	1,0	1,2
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (1)(3) (vc)	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	3,3	4,4	3,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1)(3) (vc)	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	3,0	4,3	3,0
Ebitda (1) (3) / Gastos Financieros (3) (vc)	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,0	4,1	2,5	4,9
FCNOA (2) (3) / Deuda Financiera (%)	1,8%	51,7%	-4,2%	1,6%	0,8%	31,2%	8,5%	-21,6%	-5,9%
FCNOA (2) (3) / Deuda Financiera Neta (%)	1,9%	55,5%	-4,7%	1,7%	0,8%	32,7%	9,3%	-22,1%	-6,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,4	1,9	2,3

**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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

- 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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

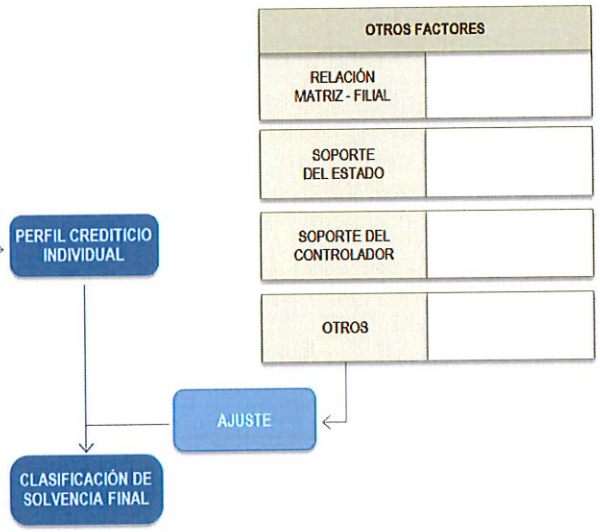
Descriptores de Liquidez

- Robusta La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite, incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas, cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Calificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que pueden implicar desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.

PERFIL DE NEGOCIOS	POSICION FINANCIERA: SÓLIDA	SATISFACTORIA	INTERMEDIA	AJUSTADA	DÉBIL
FUERTE	AAA / AA+	AA+ / AA / AA-	A+ / A / A-	BBB+ / BBB BBB-	-
SATISFACTORIO	AA+ / AA / AA-	AA- / A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB- / BB+	BB- / B+
ADECUADO	A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB-	BBB- / BB+ / BB	BB- / B+ / B
VULNERABLE	-	-	BBB- / BB+	BB / BB- / B+	B+ / B / B-
DÉBIL	-	-	-	B+ / B / B-	B-



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.