

1 Febrero 2023 26 Julio 2023

Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y descripción de categorías en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2021	2022	Jun. 23*
Ingresos Ordinarios	2.184	2.389	1.107
Ebitda	783	881	289
Deuda financiera	1.127	1.074	898
Margen operacional	26,9%	28,6%	16,5%
Margen Ebitda	35,8%	36,9%	26,1%
Endeudamiento total	1,9	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	0,7	0,5	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	6,1	13,7	8,5
Deuda Financiera / Ebitda	1,4	1,2	1,6
Deuda Financiera neta / Ebitda	-0,2	0,1	-0,2
FCNOA/ Deuda Financiera	137%	19%	-12%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Exposición a país con mayor riesgo relativo					
Cartera de proyectos adjudicada					
Riesgos de sobre costos y contingencia					
Diversificación de negocios					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

FUNDAMENTOS

La calificación de solvencia y bonos de Remix S.A. en "A-" considera un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Remix S.A. es una empresa con una vasta 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.

El *backlog* de la compañía registró, a junio de 2023, un crecimiento del 95,5% en comparación a fines de 2022 alcanzado los US\$ 30,5 millones, cifra similar a lo registrado en diciembre de 2021. Ello, producto de un incremento relevante en la cantidad de proyectos, sumado a la adjudicación de algunos relevantes en términos de monto, generando que el monto promedio por proyecto se incremente hasta niveles similares a 2020. Adicionalmente, la entidad mantiene un *backlog* de suministros cercano a los US\$ 8,7 millones (US\$ 3,3 millones a diciembre 2022), permitiendo una mayor diversificación.

A fines del primer semestre del presente año, Remix registró ingresos por RD\$ 1.107 millones, reportando una disminución del 20,5% en comparación a igual periodo de 2022. Ello, según su peso relativo, se encuentra asociado a los altos niveles de su base de comparación considerando que en 2022 se incorporaron RD\$ 365 millones asociados a beneficios sobre inversión, sumado a una caída en las ventas de producto cercana al 43,6%, donde ambos efectos no lograron ser compensados con el incremento evidenciado en las ventas de servicios (14,7%) y en otros ingresos.

Al descontar el efecto asociado a beneficios sobre inversión, se puede apreciar que los ingresos operativos aumentaron un 7,7%.

Durante dicho periodo, los costos operacionales disminuyeron un 8,2% en comparación a junio de 2022, mientras que los gastos de administración evidenciaron un alza del 27,2%. Lo anterior, generó que el Ebitda disminuyera un 53,1% alcanzando los RD\$ 182 millones.

Ante la mayor caída en la generación de Ebitda en comparación a los ingresos, ocasionó que el margen Ebitda disminuyera desde un 44,3% a junio de 2022 hasta un 26,1% a junio de 2023. No obstante, dicho margen se encuentra acorde a lo esperado, considerando los periodos evaluados.

A junio de 2023, los pasivos financieros alcanzaron los RD\$ 898 millones, evidenciando un incremento 18,7% en comparación a junio de 2022, asociado a las necesidades de financiamiento del capital de trabajo. No obstante, al considerar los actuales niveles de caja de la compañía, estos permiten cubrir la totalidad de la deuda.

La base patrimonial de la compañía ha presentado un sostenido aumento hasta registrar los RD\$ 2.225 millones a junio de 2023 (RD\$ 804 millones a fines de 2016). Así, sumado a los menores niveles de deuda en los últimos periodos el leverage evidenció una baja de las 1,3 veces en 2020 hasta las 0,4 veces al primer semestre de 2023, mientras que al considerar los niveles de caja el leverage financiero neto se situó por debajo de las 0,0 veces desde 2021.

Los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de la generación de la compañía y las mayores necesidades de financiamiento. Al respecto, dado los eventos de los últimos años, con mayores niveles de caja sumado al prepago de la deuda financiera y mayores niveles de generación han permitido mejorar los indicadores de coberturas hacia rangos históricos.

Así, a junio del presente año, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las -0,2 veces (-0,1 veces a junio de 2022 y 0,1 veces a fines de 2022), mientras que la

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.com

cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 8,5 veces (15,2 veces a junio de 2022 y 13,7 veces a fines de 2022).

A junio de 2023, liquidez es calificada como "Robusta", considerando un nivel de caja por RD\$ 1.025 millones, con una generación de Ebitda anualizada por RD\$ 553 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 490 millones, los cuales se encuentran concentrados entre el capital de trabajo y vencimientos de bonos corporativos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la mantención del fortalecimiento financiero evidenciado en los últimos periodos, con un cambio estructural de los rangos de los ratios de endeudamiento financiero e indicadores de cobertura.

Además, contempla la mantención de una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez, como también la mantención de una mayor diversificación en términos de actividad y eficiencias asociadas al plan estratégico en curso, entre otros factores.

ESCENARIO DE BAJA Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o ante políticas financiera más agresivas, que resulten en un deterioro estructural de los indicadores crediticios. A su vez, se podría dar ante un retorno prolongado de los indicadores hacia rangos evidenciados en periodos anteriores.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el mediano plazo ante la alza en 2022.

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACION

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- 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: SATISFACTORIA

- 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.
- Relevante disminución en la deuda financiera y aumento en la base patrimonial han gatillado en mejoras en el endeudamiento financiero.
- Indicadores de cobertura evidencian mayores holguras que en periodos anteriores ante el crecimiento en la generación, disminución de deuda y mayores niveles de caja.
- Liquidez calificada como "Robusta".

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

Remix S.A. cuenta con una vasta 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, consistente en la 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 y 55 equipos livianos; Movimiento de tierra, mediante una capacidad instalada para manejar simultáneamente volúmenes de materiales por sobre los 10.000 metros cúbicos.

PERFIL DE NEGOCIOS

| ADECUADO

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS

El 2 de diciembre de 2022 en asamblea general extraordinaria se aprobó el cambio de nombre de Consorcio Remix S.A. a Remix S.A. La entidad cuenta con una vasta 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, consistente en la 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 y 55 equipos livianos; Movimiento de tierra, mediante una capacidad instalada para manejar simultáneamente volúmenes de materiales por sobre los 10.000 metros cúbicos.

Al respecto, en el caso del segmento de Asfaltos la entidad cuenta con una planta con una capacidad de producción 2.500 galones/hora de emulsión, cuya producción se encuentra en línea con los pedidos recibidos, con un volumen estimado de producción de 378 mil galones por mes.

En el caso de la compañía su principal materia prima es el cemento asfáltico AC-30 que proviene de la destilación del petróleo siendo importado directamente por la entidad, por lo cual su precio mantiene una alta relación a las fluctuaciones de las presiones internacionales del petróleo.

En 2022, entro en operación una nueva planta de Morteros, cuya finalidad es abastecer la actividad en la zona este del país.

En asamblea general extraordinaria de marzo de 2022 se aprobó que la compañía sea inscrita como una sociedad extranjera en la República de Panamá, con un capital de US\$ 10 mil.

BUEN POSICIONAMIENTO DE MERCADO

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.

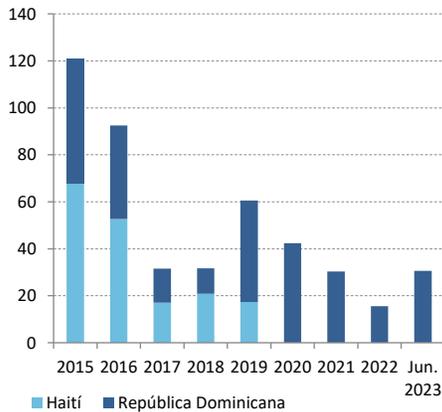
No obstante, en menor medida, la entidad mantiene clientes en distintas ciudades, como es el caso de Juan Dolió, San Pedro de Macorís, Santo Domingo, entre otros.

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 Remix posea una alta evaluación técnica como contratista de infraestructura horizontal por parte del Banco Interamericano de Desarrollo.

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG POR PAÍS

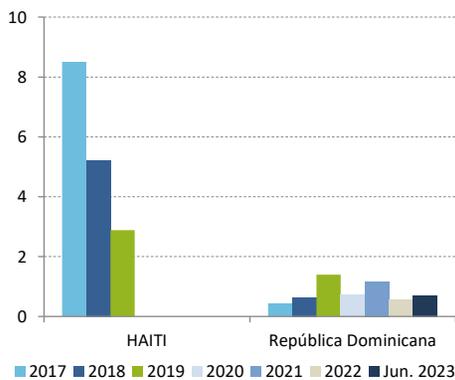
Cifras en millones de US\$



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

BACKLOG: VALOR PROMEDIO POR CONTRATO EN CADA PAÍS

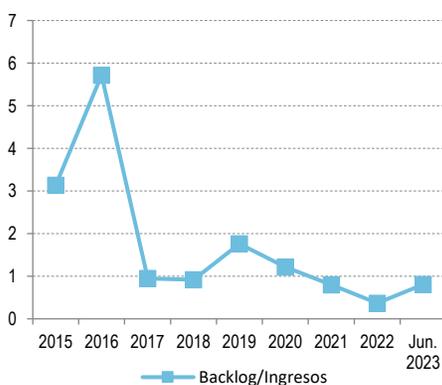
Cifras en millones de US\$



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

INDICADOR: BACKLOG/INGRESOS

Ingresos anualizados cuando correspondan



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

BACKLOG: EN LÍNEA CON LOS RANGOS ESTRUCTURALES A NIVEL NACIONAL, MEJORANDO SU DIVERSIFICACIÓN EN EL ÚLTIMO PERIODO

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.

Adicionalmente, se debe considerar que parte del *backlog* contempla proyectos de corta duración, coherente a la industria en la que se desempeña, permitiendo una mayor utilización y diversificación.

Ante este escenario, los saldos de proyectos a ejecutar evidencian un comportamiento dispar, altos montos entre 2014, 2016 y 2019, para posteriormente disminuir en la medida que se ejecutan los respectivos proyectos, sumado en 2020 al retiro de las operaciones en Haití. En los últimos años se observó una constante disminución pasando de US\$ 42,4 millones en 2020 hasta los US\$ 15,6 millones a diciembre de 2022, ante el avance en proyectos.

No obstante, a junio de 2023, el *backlog* de la compañía registró a nivel nacional un crecimiento del 95,5% en comparación a fines de 2022 alcanzado los US\$ 30,5 millones, cifra similar a lo registrado en diciembre de 2021. Ello, producto de un incremento relevante en la cantidad de proyectos, sumado a la adjudicación de algunos relevantes en términos de monto, generando que el monto promedio por proyecto se incremente hasta niveles similares que 2020.

Adicionalmente, la entidad mantiene un *backlog* de suministros cercano a los US\$ 8,7 millones (US\$ 3,3 millones a diciembre 2022), permitiendo una mayor diversificación.

Durante el periodo evaluado, las principales diez obras del *backlog* han mantenido una participación al cierre de cada año por sobre del 90% (91,2% en 2022), mientras que las cinco obras de mayor tamaño han evidenciado una participación entre el 70% hasta el 88%, situándose en un 72,6% al cierre de 2022.

Durante el primer semestre del presente año, se puede observar que la concentración tanto de los 10 como de los 5 primeros contratos evidenciaron una disminución hasta el 75,3% y 55,4%, respectivamente, evidenciando una mayor diversificación.

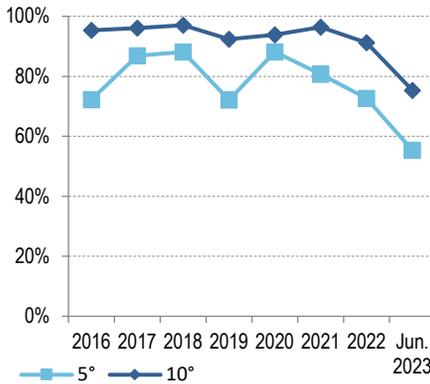
Al respecto, dentro de las obras más relevantes se encontraban: Movimiento de tierra infraestructura Caletón Residences, Excavación con Fresa Single One, Movimiento de Tierra Edificaciones Four Seasons, Proyecto La Montaña Jarabacoa, entre otros.

Al analizar el ratio de ingresos anualizados sobre los proyectos a ejecutar en cada periodo, tras incrementarse hasta las 1,2 veces en 2021, posteriormente se ha mantenido entre las 0,6 y 0,7 veces en los siguientes periodos (0,7 veces a junio de 2023).

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.

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.

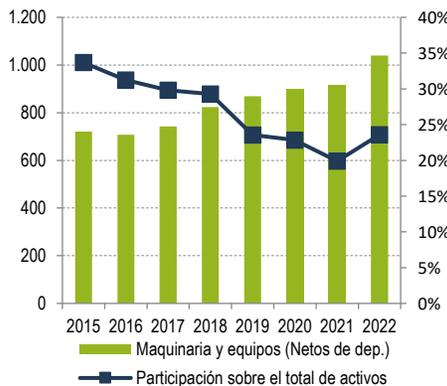
CONCENTRACIÓN DE PRINCIPALES CLIENTES DEL BACKLOG



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

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE MAQUINARIAS Y EQUIPOS

Cifras en millones de RD\$



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

ADQUISICIÓN DE MAQUINARIA Y TECNOLOGÍA HAN PERMITIDO A LA COMPAÑÍA OBTENER MAYORES EFICIENCIAS

Remix ha implementado una estrategia de inversiones enfocada en la adquisición de equipos y tecnología que le 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\$ 1.701 millones en 2022.

Al respecto, su incidencia sobre los activos totales de la compañía en los últimos años ha mantenido en el rango del 19% y 24% (23,6% en 2022).

El stock de inversiones durante el periodo evaluado ha mantenido un comportamiento dispar, dependiendo de los proyectos en ejecución, entre otros factores. A ello cabe señalar que durante 2021 se materializó el acuerdo de término anticipado el contrato de Concesión Administrativa en Régimen de Peaje Carretera Santo Domingo - Cruce el Rincón de los Molinillos, el cual fue suscrito entre el Estado Dominicano y la sociedad Autopista del Nordeste S.A. con fecha 18 de julio de 2001. Ello, generó inversiones a la vista por RD\$ 1.106 millones.

A diciembre de 2022, las inversiones alcanzaron los RD\$ 37,8 millones (RD\$ 3,8 millones en 2021), las cuales se encontraban compuesto mayoritariamente por el Fideicomiso Residencias Garden Life III (RD\$ 18,8 millones) y sumado al Fideicomiso Residencias Garden Life II (RD\$ 11,2 millones) y el Fideicomiso Garden Life Boca Chica (RD\$ 8 millones).

ADECUADO MANEJO DE INVENTARIOS

Durante el periodo evaluado, los niveles de inventarios de la compañía han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de los niveles de actividad y mantenimientos requeridos.

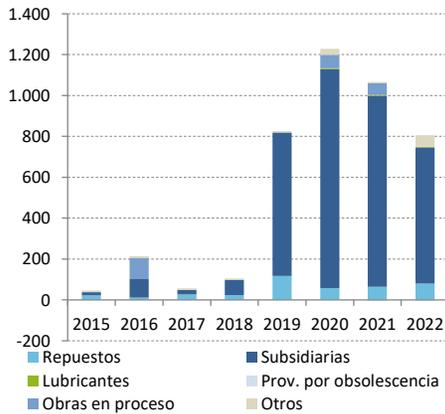
Tras incrementar el nivel de inventario hasta los RD\$ 1.229 millones en 2020 (RD\$ 105 millones en 2018 y RD\$ 826 millones a fines de 2019), se ha observado una estrategia hacia la disminución de inventarios, principalmente en las subsidiarias, permitiendo alcanzar los RD\$ 801 millones. Este inventario se encuentra concentrado en un 83,2% en subsidiarias, seguido por repuestos y otros.

Durante el periodo evaluado, los días de inventario, bajo los cálculos de Feller Rate, evidenciaron su mayor crecimiento en 2021 alcanzando los 411,1 días, posteriormente disminuyeron hasta los 283,3 días a fines de 2022.

A marzo de 2023 el stock de inventarios alcanzó los RD\$ 412 millones evidenciando una caída del 14,5% en comparación a igual periodo del año anterior.

EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

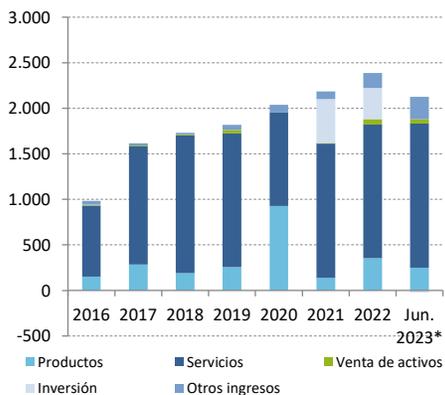
Cifras en millones de RD\$



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

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

Cifras en millones de RD\$



*Cifras anualizadas. **A contar de 2020 la entidad cambió la separación de los ingresos por segmento.
Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

ESTRATEGIA DE LA COMPAÑÍA CONTEMPLA POTENCIAR NUEVOS NEGOCIOS

Parte del de la estrategia de diversificación y fortalecimiento realizada por la entidad contempla el desarrollo de proyectos habitacionales, como es el caso del proyecto Il Lago Beach & Golf el cual participó la entidad que contempla tres bloques de edificios de 6 y 7 niveles compuesto por 1, 2 y 3 habitaciones. Actualmente, la entidad cuenta con 29 unidades vendidas, 22 disponible para alquiler a largo plazo y 9 unidades alquiladas.

Otro de los proyectos relevantes en este segmento es Residencial Garden Life, el cual se realizará mediante fideicomisos Residencial Garden Life al igual que el fideicomiso Residencial Garden Life at Boca Chica. Este último corresponde a viviendas de bajo costo ubicado en Boca Chica, Santo Domingo, con un total de 2.464 departamentos bajo la Ley 189-11 Desarrollo del Mercado Hipotecario y del Fideicomiso, en un proceso de construcción de 16 etapas.

Actualmente el proyecto Il Lago Beach & Golf de tres etapas en el complejo Cap Cana cuenta con 29 unidades vendida, 9 alquiladas por renta fija, 11 unidades alquiladas de corta estancia y 11 disponibles para la venta o alquiler.

Feller Rate, continuará monitoreando el efecto de dichos proyectos en la compañía tanto en su perfil de negocio como posición financiera. Ello, considerando los impactos que puedan tener en sus indicadores financieros como en la diversificación de negocios.

OPERACIONES EN HAITÍ PARALIZADAS DEBIDO A LAS CONDICIONES EN DICHO PAÍS

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.

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, Remix optó por la paralización de su actividad a la espera de una mayor normalización que permita avanzar con los proyectos.

Esto, generó una caída en los ingresos de la compañía, debido a la pérdida de actividad en Haití. No obstante, se ha mermado en parte 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.

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.

EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

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 hacen 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 Remix, que es un especialista en este tipo de obras.

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.

INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN HA REGISTRADO UN MENOR DINAMISMO EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

Los niveles de actividad económica en República Dominicana se encuentran relacionados a los niveles de actividad en construcción, como también a los niveles de actividad en el comercio y turismo. En términos de incidencia, se puede observar que el sector construcción se mantiene entre un 9% hasta 16% durante el periodo evaluado, situándose en un 15,2% sobre el PIB en 2022.

Durante el año 2022, la actividad económica de la República Dominicana evidenció un crecimiento anual del 4,9%, impulsado por la fortaleza de la demanda interna y el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, en particular del turismo.

En igual periodo, la actividad de construcción registró un crecimiento acumulado del 0,6%, evidenciando una relevante moderación respecto del ritmo de crecimiento presentado en 2021 (23,4% anual). Esto, debido a una combinación de factores, entre los que se encuentran el incremento en los precios de los insumos, modificaciones en los cronogramas de construcción dadas las mayores tasas de interés, y un gasto público menor lo presupuestado con una ejecución más lenta a lo previsto.

Adicionalmente, la variación de 2021 refleja la menor base de comparación dadas las presiones de la industria asociadas a los efectos del avance de la pandemia COVID-19.

En los primeros tres meses de 2023, el sector de construcción continuó evidenciando un menor dinamismo, registrando una disminución del 3,5% respecto del primer trimestre de 2022.

Ante este escenario macroeconómico más desafiante, con un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la construcción, sumado a altos niveles de inflación en la región, menores niveles de inversión, entre otros factores, ocasionaron la incorporación de medidas tomadas para la contención de los efectos en dicho escenario como es el caso del incremento en la tasa de interés, pasando de una tasa de política monetaria del 3,0% en 2020 hasta un 8,5% durante el segundo semestre de 2022 y manteniéndose a marzo de 2023.

No obstante, en mayo y junio del presente año se han observado bajas en la tasa de política monetaria hasta el 7,75%, ante una inflación más controlada.

Feller Rate se mantendrá monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera, considerando que presiones en los niveles de inversión podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo, como también el continuo cumplimiento en los pagos, entre otros factores.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

Durante 2021, la compañía se certificó mediante la ISO 9001:2015, ISO 14001, ISO 45001, que les permite establecer un sistema de gestión integrado, adecuado para sus clientes, incorporando impactos medioambientales y proteja la integridad física de sus colaboradores.

A su vez, la compañía contempla una política de sistema de gestión integral (SGI), que considera el identificar los riesgos asociados a sus procesos, medio ambiente, salud e integridad de sus colaborados, permitiendo el desarrollo y la calidad de sus productos y servicios.

— AMBIENTALES:

Parte de la certificación ISO 14001 contempla como objetivo la gestión del medio ambiente, cumpliendo con la normativa vigente en prevención de la contaminación y requisitos legales ambientales.

— SOCIALES:

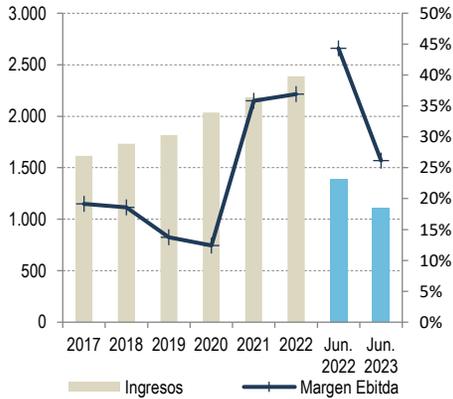
La sociedad considera como sus principales actores sociales a sus colaboradores, proveedores y las comunidades. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la compañía y sus empleados.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS:

Actualmente el consejo de administración está compuesto por Alfredo Delfino (Presidente), Yselsa Margarita Guillen (Vicepresidente), Raffaella Delfino (Director), Emanuela Delfino (Tesorero) Jose Juan Murmand (Secretario).

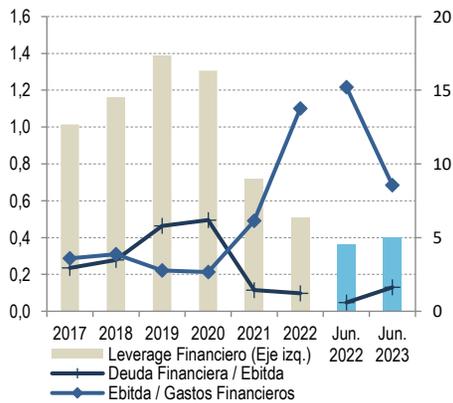
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

En millones de RD\$



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

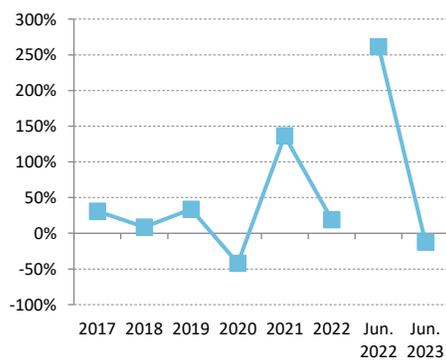
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

INDICADOR DE COBERTURA

FCNO / Deuda Financiera (%)



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

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Alta volatilidad de los ingresos de la compañía y márgenes durante el periodo evaluado

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 2022 los ingresos de Remix se situaron en los RD\$ 2.389 millones, observando un aumento anual 9,4%, debido según su peso relativo, a una mayor venta de productos (incremento anual del 158,8%), seguido por mayores utilidades por venta de activos y otros, que permitieron compensar la disminución anual del 0,5% registrada en las ventas de servicios y un -29,0% en los beneficios sobre inversión.

Durante dicho periodo, los costos operacionales se incrementaron un 9,4%, mientras que los gastos de administración evidenciaron un alza del 3,5%. De esta manera, al evidenciar un menor crecimiento en los costos y gastos operacionales en comparación a los ingresos, la generación de Ebitda de la compañía presentó un aumento del 12,6%, alcanzando los RD\$ 881 millones (RD\$ 783 millones a 2021).

El mayor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos permitió que el margen Ebitda se incrementara hasta el 36,9% (12,4% a fines de 2020 y 35,8% a diciembre 2021).

La generación de flujos operacionales (FCNO) de la compañía ha mostrado un comportamiento dispar durante el periodo evaluado, coherente a la industria a la que pertenece, evidenciando valores positivos en casi todos los años, exceptuando 2014 y 2020. Este último principalmente afectado por los efectos de la pandemia. Posteriormente en 2021 la entidad evidenció un FCNO de RD\$ 1.541 millones, cifra histórica para la compañía.

A fines de 2022, el FCNO alcanzó los RD\$ 202 millones, evidenciando una relevante baja en comparación a la alta base de comparación en 2021, no obstante, se mantiene en los rangos registrados entre 2017 y 2018.

Al respecto, el indicador de cobertura de FCNO sobre la deuda financiera tras incrementarse hasta el 136,8% en 2021 evidenció una disminución hasta el 18,8% en 2022, ante la caída en la generación de flujo.

A fines del primer semestre del presente año, Remix registró ingresos por RD\$ 1.107 millones, reportando una disminución del 20,5% en comparación a igual periodo de 2022. Ello, según su peso relativo, se encuentra asociado a los altos niveles de base de comparación considerando que en 2022 se incorporaron RD\$ 365 millones asociados a beneficios sobre inversión, sumado a una caída en las ventas de producto cercana al 43,6%, donde ambos efectos no lograron ser compensados con el incremento evidenciado en las ventas de servicios (14,7%) y en otros ingresos.

ESTRUCTURA DE PASIVOS FINANCIEROS

En millones de RD\$



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

Al descontar el efecto asociado a beneficios sobre inversión, se puede apreciar que los ingresos operativos aumentaron un 7,7%.

Durante dicho periodo, los costos operacionales disminuyeron un 8,2% en comparación a junio de 2022, mientras que los gastos de administración evidenciaron un alza del 27,2%. Lo anterior, generó que el Ebitda disminuyera un 53,1% alcanzando los RD\$ 182 millones.

Ante la mayor caída en la generación de Ebitda en comparación a los ingresos, ocasionó que el margen Ebitda disminuyera desde un 44,3% a junio de 2022, hasta un 26,1%. No obstante, dicho margen se encuentra acorde a lo esperado, considerando los periodos evaluados.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Disminución relevante en los indicadores de deuda dado el prepago de pasivos financieros y el incremento tanto en la caja de la compañía como en la generación de Ebitda

Históricamente la composición de la deuda financiera de 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.

Tras presentar una tendencia creciente en los niveles de deuda financiera pasando desde los RD\$ 911 millones en 2017 hasta los RD\$ 1.565 millones en 2020 -debido a una mayor actividad por parte de la entidad y mayores inversiones en equipos y otros-, posteriormente se ha observado una constante disminución hasta alcanzar los RD\$ 1.074 millones a fines de 2022, dada su estrategia de desapalancamiento.

Adicionalmente, considerando los altos niveles de caja desde 2021, ante la venta de proyectos mencionada anteriormente, estos permitieron cubrir la totalidad de los pasivos financieros en 2021 y casi la totalidad de la deuda durante 2022.

A junio de 2023, los pasivos financieros alcanzaron los RD\$ 898 millones, evidenciando un incremento 18,7% en comparación a junio de 2022, y una baja del 16,4% en comparación al cierre de 2022, debido de las necesidades de financiamiento del capital de trabajo. No obstante, al considerar los actuales niveles de caja de la compañía, estos permiten cubrir la totalidad de la deuda.

A igual fecha, los pasivos financieros se encontraban concentrados un 54,5% en el corto plazo y el porcentaje restante en el largo plazo. Estos, corresponde mayoritariamente a las colocaciones de la primera, segunda y tercera emisión del programa SIVEM-122 (US\$ 10 millones en total), cuyos fondos fueron utilizados para el refinanciamiento de bonos, préstamos bancarios y, en menor medida, para capital de trabajo.

Producto de las necesidades de financiamiento que posee 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. En abril de 2021 mediante una Asamblea Extraordinaria se aprobó que Remix aumentara su capital social suscrito y pagado por hasta la suma de RD\$ 1.000 millones

Lo anterior, ha permitido un constante aumento en la base patrimonial de la compañía, hasta registrar los RD\$ 2.225 millones a junio de 2023 (RD\$ 804 millones a fines de 2016). Así, sumado a los menores niveles de deuda en los últimos periodos el leverage

evidenció una baja de las 1,3 veces en 2020 hasta las 0,4 veces al primer semestre de 2023, mientras que al considerar los niveles de caja el leverage financiero neto se situó por debajo de las 0 veces desde 2021.

Los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de la generación de la compañía y las mayores necesidades de financiamiento. Al respecto, dado los eventos de los últimos años, con mayores niveles de caja sumado al prepago de la deuda financiera y mayores niveles de generación han permitido mejorar los indicadores de coberturas hacia rangos históricos.

Así, a junio del presente año, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las -0,2 veces (-0,1 veces a junio de 2022 y 0,1 veces a fines de 2022), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 8,5 veces (15,2 veces a junio de 2022 y 13,7 veces a fines de 2022).

LIQUIDEZ: ROBUSTA

Remix cuenta con una liquidez calificada como "Robusta", considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos operacionales de la entidad para determinar su flexibilidad financiera.

Al respecto, dentro de las fuentes de fondos se considera: la caja y equivalente, la generación de Ebitda, Flujo de caja neto operacional (FCNOA), líneas de créditos disponibles, refinanciamiento de pasivos, acceso al mercado, entre otros factores. Por su parte, para los usos de dichos fondos se consideran: los vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo, las necesidades de inversión, los pagos de dividendos, los requerimientos de capital de trabajo, entre otros elementos.

A junio de 2023, contempla un nivel de caja por RD\$ 1.025 millones, con una generación de Ebitda anualizada por RD\$ 553 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 490 millones, los cuales se encuentran concentrados entre el capital de trabajo y vencimientos de bonos corporativos.

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 financiero.

c	Octubre 2021	Enero 2022	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	19 Dic. 2022	1 Febrero 2023	26 julio 2023
Solvencia	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-117	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-			
Bonos Corp. SIVEM-122	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-153							A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-154							A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	963	1.615	1.732	1.817	2.036	2.184	2.389	1.392	1.107
Ebitda ⁽²⁾	213	309	322	250	253	783	881	617	289
Resultado Operacional	95	170	181	116	104	588	683	513	182
Ingresos Financieros	15	37	18	91	77	74	1		
Gastos Financieros	-83	-86	-83	-90	-95	-128	-64	-33	-34
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	54	100	84	77	58	444	541	490	118
Flujo Caja Neto de la Operación	8	284	96	484	-657	1.542	202	668	356
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	8	284	96	484	-657	1.542	202	668	356
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	8	284	96	484	-657	1.542	202	702	390
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-64	-394	-227	-896	59	114	-530	-749	-311
Inversiones en Acciones	-33								
Flujo de Caja Libre Operacional	-89	-110	-131	-412	-598	1.656	-328	-47	79
Dividendos pagados							-300		
Flujo de Caja Disponible	-89	-110	-131	-412	-598	1.656	-628	-47	79
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones						-1.106	207		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-89	-110	-131	-412	-598	550	-421	-47	79
Variación de capital patrimonial	-20				147	100	-10	46	
Variación de deudas financieras	50	34	161	324	334	-431	41	-214	-169
Otros movimientos de financiamiento	9	39	22	290	2	-203	289	62	78
Financiamiento con EERR	32	18							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-18	-19	53	202	-115	16	-101	-153	-13
Caja Inicial	78	60	42	95	296	182	198	198	97
Caja Final	60	42	95	296	182	198	97	45	84
Caja y equivalentes	60	42	95	296	182	1.304	996	902	1.025
Cuentas por Cobrar Clientes	637	793	1.054	530	618	737	778	781	1.092
Inventario	214	57	105	826	1.229	1.063	802	469	830
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	982	911	1.123	1.447	1.565	1.127	1.074	757	898
Activos Totales	2.264	2.490	2.813	3.691	3.935	4.609	4.412	4.301	4.917
Pasivos Totales	1.460	1.592	1.848	2.650	2.737	3.038	2.307	2.210	2.692
Patrimonio + Interés Minoritario	804	898	965	1.042	1.198	1.570	2.104	2.091	2.225

* Números interinos a junio de 2022 y junio de 2023. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

(1) Ingresos Ordinarios: Ingresos de la operación+ parte de otros ingresos correspondientes a servicios regionales y seguros.

(2) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.

(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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto	47,9%	41,5%	46,4%	40,4%	31,0%	57,4%	57,4%	60,7%	54,6%
Margen Operacional (%)	9,9%	10,5%	10,4%	6,4%	5,1%	26,9%	28,6%	36,8%	16,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	22,1%	19,1%	18,6%	13,8%	12,4%	35,8%	36,9%	44,3%	26,1%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	6,7%	11,2%	8,7%	7,4%	4,8%	28,3%	25,7%	44,2%	7,6%
Costo/Ventas	52,1%	58,5%	53,6%	59,6%	69,0%	42,6%	42,6%	39,3%	45,4%
Gav/Ventas	38,0%	30,9%	35,9%	33,9%	25,8%	30,4%	28,8%	23,9%	38,2%
Días de Cobro ⁽³⁾	238,0	176,7	219,1	104,9	109,3	121,4	117,3	92,2	186,9
Días de Pago ⁽³⁾	200,8	148,8	154,2	245,1	245,1	389,7	334,3	401,1	637,2
Días de Inventario ⁽³⁾	153,4	21,6	40,8	274,4	314,8	411,1	283,3	136,7	307,1
Endeudamiento total	1,8	1,8	1,9	2,5	2,3	1,9	1,1	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	1,2	1,0	1,2	1,4	1,3	0,7	0,5	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	1,1	1,0	1,1	1,1	1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	4,6	3,0	3,5	5,8	6,2	1,4	1,2	0,6	1,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	4,3	2,8	3,2	4,6	5,5	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	2,6	3,6	3,9	2,8	2,7	6,1	13,7	15,2	8,5
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	0,8%	31,2%	8,5%	33,4%	-42,0%	136,8%	18,8%	261,6%	-12,3%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	0,8%	32,7%	9,3%	42,0%	-47,5%	-871,3%	258,1%	-1363,3%	86,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,1	1,4	1,4	1,8	1,8	2,2	3,0	2,0

* Números interinos a junio de 2022 y junio de 2023. Números auditados años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

(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	Quinta	Sexta	Séptima
Número de Registro	SIVEM -122	SIVEM-153	SIVEM-153
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 10.000.000	US\$ 5.000.00	RD\$ 230.000.000
Valor de cada Emisión	A definir	A definir	A definir
Fecha de colocación / emisión	22-08-2018	22-11-2021	22-11-2021
Covenants	No tiene	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2 y 3		
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	22-11-2021

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2	3
Al amparo del Programa	SIVEM-122	SIVEM-122	SIVEM-122
Monto de la emisión	US\$ 3.915.000	US\$ 2.690.000	US\$ 3.395.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	05-09-2023	30-11-2023	24-04-2024
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	6,75%	6,75%	6,90%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de 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 y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-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 clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

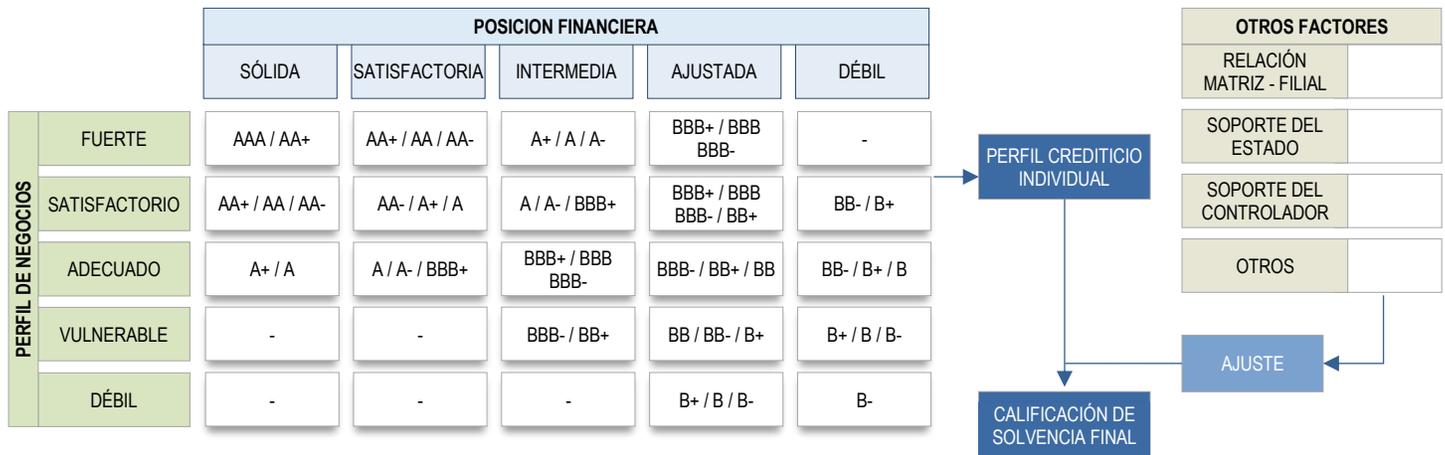
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.