

26 Julio 2023 29 Enero 2024

Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

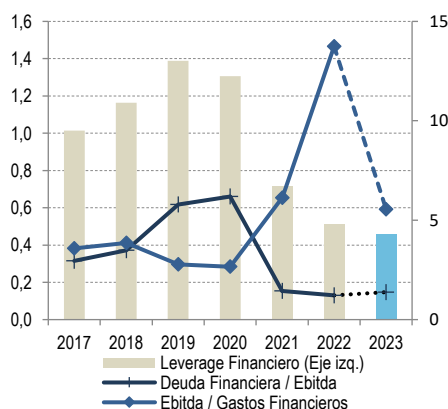
## INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>

	2021	2022	2023*
Ingresos	2.184	2.389	2.694
Ebitda	783	881	811
Deuda Financiera	1.127	1.074	1.119
Margen Operacional	26,9%	28,6%	21,7%
Margen Ebitda	35,8%	36,9%	30,1%
Endeudamiento Total	1,9	1,1	1,2
Endeudamiento Financiero	0,7	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	6,1	13,7	5,6
Deuda Financiera / Ebitda	1,4	1,2	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda	-0,2	0,1	-0,1
FCNOA/Deuda Financiera	137%	19%	93%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(\*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

## FUNDAMENTOS

La calificación de solvencia y bonos de Remix S.A. en "A-" considera un perfil de negocio calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "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 al cierre de 2023 un crecimiento anual del 198,8%, alcanzado los US\$46,7 millones. 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 valor promedio por proyecto se incrementara hasta niveles similares a 2020. Adicionalmente, la entidad mantiene un *backlog* de suministros cercano a los US\$ 5,1 millones (US\$ 3,3 millones a diciembre 2022), permitiendo una mayor diversificación.

Remix presentó a diciembre de 2023 ingresos por RS\$2.694 millones evidenciando un incremento del 12,8% en comparación a fines de 2022. Ello, según su peso relativo se encuentra asociado a un alza del 32,9% en ventas de servicios, seguido por ventas de productos (73,2% anual), que permitieron compensar las disminuciones registradas en los beneficios sobre inversión (-100%), otros ingresos (-47,5%) y venta de activos (-27,0%).

Al descontar el efecto asociado a beneficios sobre inversión, se puede apreciar que los ingresos operativos aumentaron un 31,7%.

Durante dicho periodo, los costos operacionales se incrementaron un 15,1% anual, mientras que los gastos de administración evidenciaron un alza del 36,3%. Lo anterior, generó que el Ebitda disminuyera un 8,0% anual alcanzando los RD\$811 millones.

Consecuentemente con lo anterior, el margen Ebitda disminuyó desde un 36,9%, a diciembre de 2022 hasta un 30,1% a fines de 2023. No obstante, dicho margen se encuentra acorde con lo esperado, considerando los periodos evaluados.

Los pasivos financieros alcanzaron los RD\$1.119 millones, evidenciando un incremento del 4,1% anual, debido a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo. No obstante, al considerar los actuales niveles de caja de la compañía, estos permiten cubrir la totalidad de la deuda.

Al respecto se debe señalar que durante septiembre de 2023 se terminó el periodo de colocación primaria de la primera emisión del programa de bonos SIVEM-153 por US\$3 millones a una tasa de 7,2% anual con vencimiento el 30 de abril de 2026. Asimismo, en noviembre finalizó el periodo de colocación primaria de la segunda emisión del programa de emisión de bonos SIVEM-153 por US\$2 millones a una tasa de 6,7% con vencimiento 30 de abril de 2027.

La base patrimonial de la compañía ha presentado un sostenido aumento hasta registrar los RD\$ 2.442 millones en 2023 (RD\$ 804 millones a fines de 2016). Ello, permitió que el *leverage* bajara de las 1,3 veces en 2020 hasta las 0,5 veces en 2022 (0,5 veces a fines de 2023). En tanto, 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. Dados los eventos de los últimos años, con mayores niveles de caja, sumado al prepago de la deuda financiera y mayores niveles de generación, los indicadores de coberturas han presentado mejoras.

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

Así, a diciembre de 2023, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las -0,1 veces (0,1 veces a fines de 2022), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 5,6 veces (13,7 veces a fines de 2022).

A diciembre de 2023, liquidez está calificada en "Robusta", considerando un nivel de caja por RD\$1.179 millones, con una generación de Ebitda por RD\$811 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$473 millones, los cuales se encuentran concentrados entre el capital de trabajo.

## 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 permanencia 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 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 corto plazo. No obstante, si la entidad mantiene su posición de mercado, generación de *backlog*, sumado a los altos niveles de márgenes para su industria en conjunto con sus indicadores de cobertura y relevantes niveles de caja podrían generar un alza de calificación.

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACION	
<b>PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Buen posicionamiento de mercado gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.</li> <li>▪ Adecuado <i>backlog</i> para los próximos años, con una mayor concentración en República Dominicana.</li> <li>▪ Gran parte de los proyectos futuros poseen contratantes con alta solvencia.</li> <li>▪ Participación en una industria sensible a los ciclos económicos, competitiva e intensiva en capital de trabajo.</li> <li>▪ <i>Backlog</i> de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía.</li> <li>▪ Exposición de sus operaciones a países de mayor riesgo relativo.</li> </ul>	
<b>POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mantención de una política de capitalización de utilidades frente a los requerimientos financieros producto de la expansión de sus actividades.</li> <li>▪ Exposición a la variabilidad de los ingresos y costos.</li> <li>▪ Relevante disminución en la deuda financiera y aumento en la base patrimonial han gatillado en mejoras en el endeudamiento financiero.</li> <li>▪ Indicadores de cobertura evidencian mayores holguras que en periodos anteriores ante el crecimiento en la generación, disminución de deuda y mayores niveles de caja.</li> <li>▪ Liquidez calificada como "Robusta".</li> </ul>	

**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.

**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).

	Enero 2022	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	19 Dic. 2022	1 Febrero 2023	26 Julio 2023	29 Enero 2024
Solvencia	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-117	BBB+	BBB+	A-	A-				
Bonos Corp. SIVEM-122	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-153						A-	A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-154						A-	A-	A-

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos Ordinarios <sup>(1)</sup>	1.500	963	1.615	1.732	1.817	2.036	2.184	2.389	2.694
Ebitda <sup>(2)</sup>	330	213	309	322	250	253	783	881	811
Resultado Operacional	189	95	170	181	116	104	588	683	584
Ingresos Financieros	12	15	37	18	91	77	74	1	76
Gastos Financieros	-76	-83	-86	-83	-90	-95	-128	-64	-146
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	78	54	100	84	77	58	444	540	360
Flujo Caja Neto de la Operación	14	8	284	96	484	-657	1.542	202	1.045
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	14	8	284	96	484	-657	1.542	202	1.045
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	14	8	284	96	484	-657	1.542	202	1.191
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>	-96	-64	-394	-227	-896	59	114	-530	-848
Inversiones en Acciones	232	-33							
Flujo de Caja Libre Operacional	150	-89	-110	-131	-412	-598	1.656	-328	343
Dividendos pagados								-300	-25
Flujo de Caja Disponible	150	-89	-110	-131	-412	-598	1.656	-628	318
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones							-1.106	207	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	150	-89	-110	-131	-412	-598	550	-421	318
Variación de capital patrimonial		-20				147	100	-10	-34
Variación de deudas financieras	-181	50	34	161	324	334	-431	41	7
Otros movimientos de financiamiento	3	9	39	22	290	2	-203	289	-144
Financiamiento con EERR	4	32	18						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-24	-18	-19	53	202	-115	16	-101	147
Caja Inicial	102	78	60	42	95	296	182	198	97
Caja Final	78	60	42	95	296	182	198	97	244
Caja y equivalentes	78	60	42	95	296	182	1.304	996	1.179
Cuentas por Cobrar Clientes	727	637	793	1.054	530	618	737	778	980
Inventario	46	214	57	105	826	1.229	1.063	802	800
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	905	982	911	1.123	1.447	1.565	1.127	1.074	1.119
Activos Totales	2.140	2.264	2.490	2.813	3.691	3.935	4.609	4.412	5.436
Pasivos Totales	1.341	1.460	1.592	1.848	2.650	2.737	3.038	2.307	2.994
Patrimonio + Interés Minoritario	799	804	898	965	1.042	1.198	1.570	2.104	2.442

\* Números interinos a diciembre de 2023. Números auditados años 2015, 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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Margen Bruto	41,0%	47,9%	41,5%	46,4%	40,4%	31,0%	57,4%	57,4%	56,5%
Margen Operacional (%)	12,6%	9,9%	10,5%	10,4%	6,4%	5,1%	26,9%	28,6%	21,7%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	22,0%	22,1%	19,1%	18,6%	13,8%	12,4%	35,8%	36,9%	30,1%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	9,8%	6,7%	11,2%	8,7%	7,4%	4,8%	28,3%	25,6%	14,7%
Costo/Ventas	59,0%	52,1%	58,5%	53,6%	59,6%	69,0%	42,6%	42,6%	43,5%
Gav/Ventas	28,4%	38,0%	30,9%	35,9%	33,9%	25,8%	30,4%	28,8%	34,8%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	174,5	238,0	176,7	219,1	104,9	109,3	121,4	117,3	131,0
Días de Pago <sup>(3)</sup>	119,9	200,8	148,8	154,2	245,1	245,1	389,7	334,3	289,3
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	18,7	153,4	21,6	40,8	274,4	314,8	411,1	283,3	245,7
Endeudamiento total	1,7	1,8	1,8	1,9	2,5	2,3	1,9	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	1,1	1,2	1,0	1,2	1,4	1,3	0,7	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	1,2	-0,1	0,0	0,0
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	2,7	4,6	3,0	3,5	5,8	6,2	1,4	1,2	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	2,5	4,3	2,8	3,2	4,6	5,5	-0,2	0,1	-0,1
Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	4,3	2,6	3,6	3,9	2,8	2,7	6,1	13,7	5,6
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	1,6%	0,8%	31,2%	8,5%	33,4%	-42,0%	136,8%	18,8%	93,4%
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	1,7%	0,8%	32,7%	9,3%	42,0%	-47,5%	-871,3%	258,1%	-1726,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,2	1,1	1,4	1,4	1,8	1,8	2,2	1,7

\* Números interinos a diciembre de 2022. Números auditados años 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

(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

	SIVEM -122	SIVEM -153	SIVEM -154
Número de Registro	SIVEM -122	SIVEM -153	SIVEM -154
Valor total del Programa de Emisión	US \$10.000.000	US\$ 5.000.000	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	No tiene	No tiene

### EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	3	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-122	SIVEM-153	SIVEM-153
Monto de la emisión	US\$ 3.395.000	US\$ 3.00.000	US\$ 2.00.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	24-04-2024	30-04-2026	30-04-2027
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	6,90%	7,20%	6,70%
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 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.

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

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 calificadoradora 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, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial 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. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

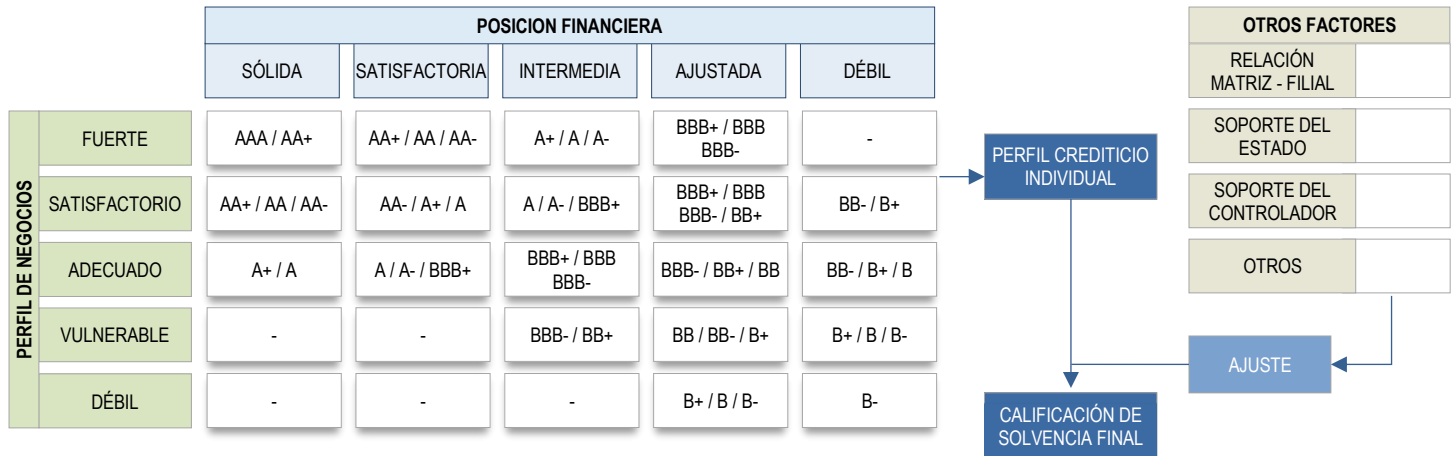
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## 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.



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.