

	Oct. 2017	Nov. 2017
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Nuevo Instrumento	
Bonos*	BBB

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2015	2016	Sep. 2017
Margen operacional	12,6%	9,9%	21,1%
Margen Ebitda	22,0%	22,1%	29,8%
Endeudamiento total	1,7	1,8	1,6
Endeudamiento financiero	1,1	1,2	0,8
Ebitda / Gastos financieros	4,3	2,6	3,2
Deuda financiera / Ebitda	2,7	4,6	2,6
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	4,3	2,3
FCNO / Deuda Financiera	1,6%	0,8%	56,8%
Liquidez corriente	1,0	1,2	1,5

*Estados Financieros interinos no auditados.

Fundamentos

La calificación "BBB" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Remix S.A. responde a su posicionamiento en el mercado de infraestructura horizontal de República Dominicana y Haití, asociado a su positivo historial de cumplimiento. Asimismo, considera el *backlog* de proyectos, donde una parte relevante de éstos son contratados y pagados por instituciones de alta solvencia a nivel global, pero que, dado su corto plazo, requiere de un esfuerzo de renovación constante.

En contrapartida, incorpora la fuerte sensibilidad al ciclo económico de la industria en que se desempeña y la exposición a Haití, país con mayor riesgo relativo. Por otra parte, responde a un alto endeudamiento, con relevantes vencimientos en el corto plazo y fuertes exigencias de capital de trabajo.

Consorcio Remix es una importante empresa constructora dominicana, dedicada principalmente a desarrollo vial, carreteras, pistas de aeropuertos, asfaltos, etc.

La empresa desarrolla proyectos en República Dominicana y Haití. Si bien, en términos de montos, en los últimos años se registró una importante participación de Haití en la cartera de proyectos a ejecutar, hasta alcanzar en 2014 el 72% del total, posteriormente se observó una mayor incidencia de proyectos en República Dominicana, aumentando su participación hasta cerca del 63% de la cartera, en septiembre de 2017.

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

A septiembre de 2017, los ingresos continúan exhibiendo el crecimiento observado en los trimestres anteriores. Así, alcanzaron los RD\$1.766 millones acumulados, con un alza del 77,8% respecto de septiembre de 2016. Lo anterior se encuentra asociado al

reconocimiento del término de algunos proyectos, en conjunto con un aumento en la actividad en ejecución.

A igual fecha, el margen ebitda alcanzó el 29,8%, menor a lo registrado en septiembre de 2016, debido a mayores costos operacionales. No obstante éste es mayor al observado al cierre de 2016 (22,1%).

La entidad registró una recaudación de FCNO por \$585 millones a septiembre de 2017, superior a lo exhibido al cierre de cada año, permitiéndole cubrir gran parte de las inversiones y amortizaciones de deuda. Asimismo, la cobertura de flujo de caja neto de operación sobre la deuda financiera se incrementó hasta 56,8%.

Los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía. Así, a septiembre de 2017, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda alcanzó 2,3 veces, registrando una disminución en comparación a igual periodo de 2016 (2,5 veces).

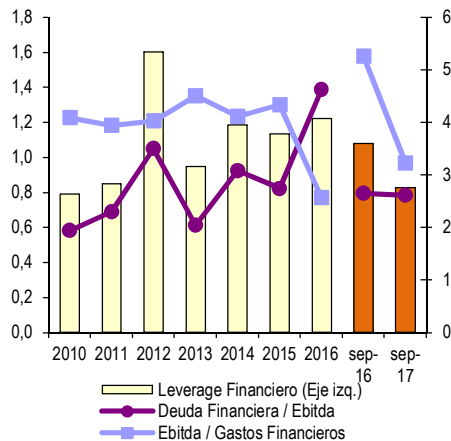
Al tercer trimestre de 2017, el ratio de ebitda sobre gastos financieros aumentó hasta las 3,2 veces, en comparación a las 2,6 veces registradas a fines de 2016.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas consideran la expectativa de que la compañía mantenga una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo y mantener indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera sobre ebitda inferiores a 1,5 veces y 4,0 veces.

Adicionalmente, Feller Rate monitoreará de forma continua la evolución del *backlog*, en términos de montos, diversificación y plazo de la cartera de proyectos.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.cl
(562) 2757-0470
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.
- Adecuado *backlog* para los próximos años y con una mayor diversificación en término de países.
- Gran parte de los proyectos futuros poseen contratantes con alta solvencia.
- Mantenimiento de una política de capitalización de utilidades frente a los requerimientos financieros producto de la expansión de sus actividades.

Riesgos

- 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 a variabilidad de los ingresos y costos.
- Exposición de sus operaciones a países de mayor riesgo relativo.
- Alto endeudamiento financiero, con importantes vencimientos en el corto plazo.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS *Adecuado*

Consortio Remix S.A. es una empresa con más de 22 años de experiencia en el sector de la construcción vial, concesiones de carreteras, construcción de pistas y lozas de aeropuertos, además de la producción de todos los materiales y productos de relleno, agregados, hormigones y asfaltos.

A su vez, bajo 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.

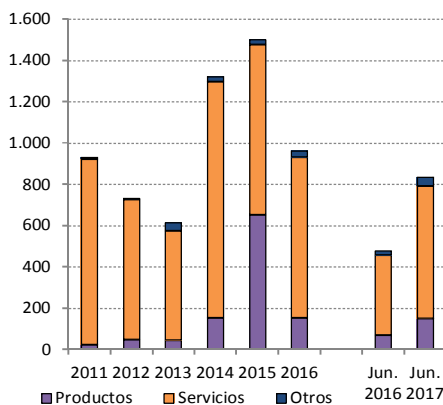
A fines de 2016, la entidad materializó la fusión por adquisición de la Sociedad de Inversiones Rotilla S.A., adquiriendo el 100% de la propiedad. Asimismo, durante junio de 2017, Consortio Remix adquiere la totalidad de las acciones de Tecnotiles S.A.

Estructura de propiedad

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

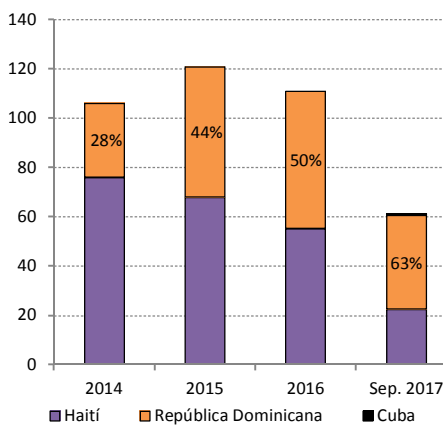
Evolución de los ingresos

Cifras en millones de RD\$



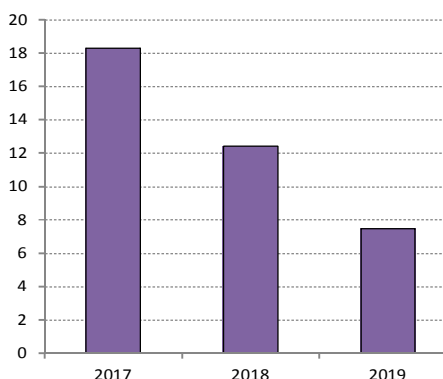
Evolución del backlog por país

Cifras en millones de US\$



Plazo de ejecución backlog

A junio de 2017, cifras en millones de US\$



Buen posicionamiento de mercado

Consortio 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.

En Haití, la empresa posee instalaciones fijas en la zona de Gonaïves y se encuentra desarrollando un parque industrial en Croix de Bouquet, donde poseerá oficinas, planta de agregados, planta de hormigón hidráulico y planta de asfalto.

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 Consortio 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.

En 2017, la entidad incursionó en el mercado cubano, realizando durante el primer semestre del año un proyecto asociado al fresado el Mariel. Esto, se encuentra en línea con la estrategia de la compañía de ir diversificando su cartera de mercados.

Caída en el backlog asociada a una limpieza de cartera de proyectos. No obstante, la entidad con el actual backlog mantiene su nivel de actividad durante el segundo semestre de 2017

Hasta 2015, Consortio Remix presentó un backlog creciente y enfocado en diversificación de sus proyectos.

Durante 2016, el backlog disminuyó un 8,3% anual, debido mayoritariamente a proyectos en Haití con un menor valor promedio que en años anteriores. Sin embargo, a junio de 2017 se observa una fuerte caída en el backlog de la entidad hasta alcanzar cerca de los US\$38 millones.

Lo anterior, se encuentra asociado a la limpieza de cartera realizada por la compañía, en la cual se retiraron del backlog los proyectos que en la actualidad no cuentan con un financiamiento a firme. Esto, se realizó con la finalidad de mostrar una cartera de proyectos a ejecutar más conservadora.

Adicionalmente, se debe señalar que con el actual nivel del backlog de la compañía cubre, durante la segunda mitad de 2017 (aproximadamente US\$18 millones), una actividad similar a la registrada en el primer semestre del año. Asimismo, cerca de US\$12 millones se realizarían en 2018, los cuales representan el 61,3% de los ingresos registrados al cierre de 2016.

Respecto a la cantidad de proyectos que constituyen el backlog, a junio de 2016, la cartera considera aproximadamente 19 proyectos, de los cuales 3 concentran cerca del 61% de los montos. No obstante, la entidad anualmente realiza un gran número de pequeñas obras, que le permiten reducir el tiempo ocioso de la maquinaria y maximizar la operación.

Solvencia
PerspectivasBBB
Estables

En términos de montos, si bien en los últimos años se registró una importante participación de Haití en la cartera de proyectos a ejecutar, hasta alcanzar en 2014 el 72% del total, posteriormente se observa una mayor incidencia de proyectos en República Dominicana, aumentando su participación hasta registrar en junio de 2017 el 66% de la cartera.

Dentro de los proyectos que la compañía se encuentra desarrollando en República Dominicana, cabe destacar, la rehabilitación de canales, bermas y proyecto Yaque del norte, la construcción del tranque La Piña y la participación en la construcción de sistemas de riego en Azua.

En Haití, la compañía se encuentra construyendo la carretera Gonaïves - Ennery, la construcción de las pistas y zonas de desplazamiento de aeronaves del Aeropuerto de Jeremie.

Feller Rate, considera que el actual *backlog* de la compañía le permite mantener su nivel de actividad durante 2017. No obstante, tras la limpieza de cartera de proyectos, para continuar con un volumen creciente de ingresos para los próximos años, y sumado al tamaño relativo de cada contrato lo cual impacta en la volatilidad esperada en los ingresos, la entidad cuenta con un mayor desafío en generar nuevos contratos para ir expandiendo tanto el tamaño del *backlog* como su duración (mediano y largo plazo).

Industria altamente competitiva y sensible a los ciclos económicos

La industria de Ingeniería y Construcción tiene una correlación positiva con las condiciones macroeconómicas de los países donde se ejecutan las obras. Contracciones económicas provocan postergación en grandes inversiones y así, variables como condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

La industria está constituida por varios oferentes que participan en la amplia gama de negocios relacionados a esta actividad. En República Dominicana coexisten grandes empresas constructoras enfocadas principalmente en grandes obras de infraestructura, hasta pequeñas compañías enfocadas en obras más específicas y de menor envergadura. En este ámbito, las crecientes exigencias técnicas y la competencia en precios que impera en el sistema de adjudicación de proyectos vía licitación, hace que las empresas compitan fuertemente y se vean obligadas a ser cada vez más eficientes en el desarrollo de sus proyectos generando presiones en los márgenes de operación.

Desde hace unos años, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión pública y privada en sectores como la infraestructura vial, aeroportuaria, turística y urbana, generando oportunidades y actividad a empresas como Consorcio Remix, que es un especialista en este tipo de obras.

Por su parte en Haití, el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, continúa implicando un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos.

Industria con altos requerimientos de capital de trabajo

A diferencia del comportamiento normal de la industria global de Ingeniería y Construcción, donde las obras se financian mediante anticipos y pagos por avance, en República Dominicana y El Caribe, las compañías dedicadas a la construcción de infraestructura se ven enfrentadas a fuertes requerimientos de capital de trabajo producto de que los pagos de anticipos y avance poseen un desfase relevante entre la cubicación y facturación y el pago definitivo del contratante.

Por otra parte, al adjudicarse un proyecto importante, una compañía constructora debe invertir anticipadamente en la maquinaria y equipos necesarios, los cuales se financian en un 85% mediante crédito de las empresas proveedoras y un 15% de pie.

Adicionalmente, los requerimientos de boletas y pólizas de garantía para cada contrato implica un costo financiero relevante para las empresas contratistas.

Solvencia
Perspectivas

BBB
Estables

POSICION FINANCIERA

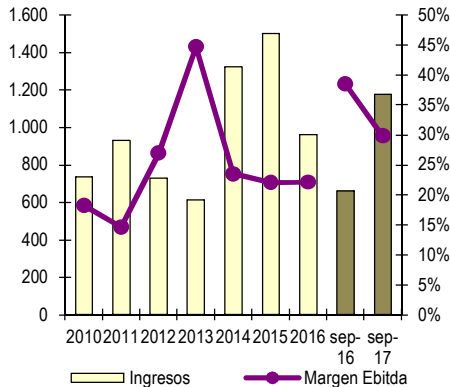
Intermedia

Resultados y márgenes

Alta volatilidad de los ingresos y márgenes

Ingresos y Márgenes

En millones de RD\$



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.

Tras el relevante crecimiento en los ingresos de la compañía desde 2014 hasta alcanzar los RD\$1.500 millones en 2015, debido a la adjudicación de proyectos en Haití y en menor medida en República Dominicana, se observa una disminución anual del 35,8% en 2016 registrando ingresos por RD\$963 millones.

Al respecto, se debe señalar que si bien en 2016 se registró una caída en los ingresos, estos son superiores a los observados entre 2008 y 2013. Asimismo, la disminución se debe en parte a que tanto en Haití como en República Dominicana los proyectos realizados han presentado un menor valor promedio que en años anteriores.

A septiembre de 2017, los ingresos exhibieron un incremento del 77,8% respecto de igual periodo de 2016. Esto, se encuentra asociado a un relevante crecimiento en la venta de servicios, seguido por un alza en las ventas de productos.

Respecto de los márgenes, estos muestran una alta volatilidad producto de la evolución de los ingresos y el reconocimiento de costos. No obstante, en 2016 el margen ebitda se mantuvo cercano al 22% y a septiembre de 2017 alcanzó el 29,8%.

Por otro lado, desde el punto de vista del ebitda generado, éste presentó un crecimiento anual promedio del 26% entre 2012 a 2015, disminuyendo un 35,7% en 2016 hasta registrar los RD\$213 millones, producto de los menores ingresos que, en parte, fueron compensados con la caída en los gastos operacionales.

No obstante, a septiembre de 2017, se observa un ebitda por RD\$350 millones, exhibiendo un crecimiento del 37,9% respecto de septiembre de 2016.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Alto endeudamiento financiero, con importantes vencimientos en el corto plazo

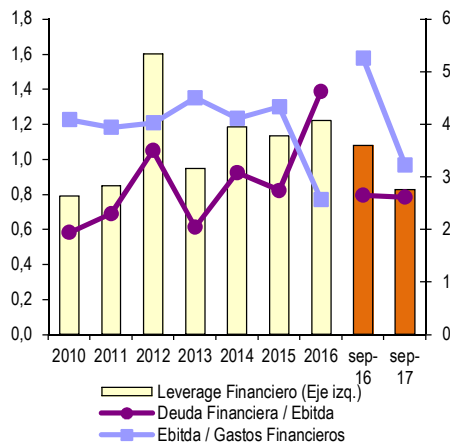
Históricamente la composición de la deuda financiera de Consorcio Remix estaba concentrada en aquella adquirida para financiamiento para la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos, pesados y livianos, necesarios para sus operaciones, ya sea con proveedores, como con instituciones bancarias.

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. Así, durante marzo de 2017, se finalizó la colocación en el mercado local de una emisión de bonos por US\$2 millones.

A septiembre de 2017, la deuda financiera de la entidad alcanzó los RD\$806 millones exhibiendo una disminución anual del 17,9%, asociado principalmente a la amortización de la primera emisión de bonos. A su vez, cerca del 33% de los pasivos financieros consolidados corresponden a bonos corporativos.

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, la cual se ve reflejada en el aumento del capital suscrito y pagados hasta alcanzar un monto por RD\$700 millones durante el primer semestre de 2017 y un patrimonio por RD\$937 millones.

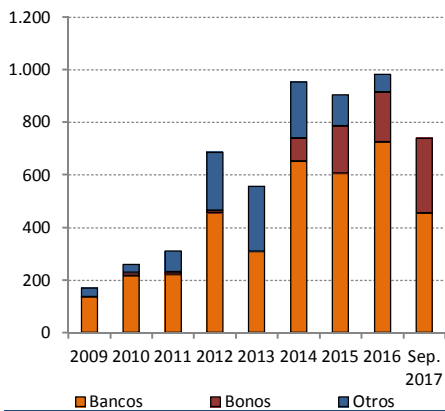
Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

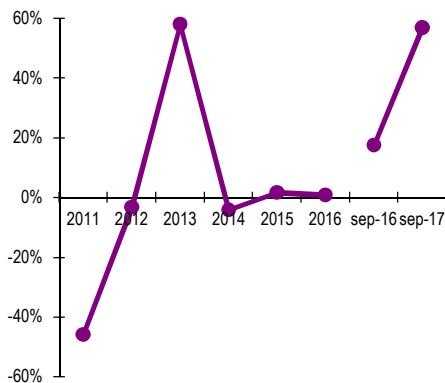
Evolución y diversificación de la deuda financiera

En millones de RD\$



Indicador de cobertura

FCNO / Deuda Financiera (%)



Lo anterior ha permitido un constante aumento en la base patrimonial de la compañía, generando indicadores de endeudamiento financiero relativamente estable en torno a la 1,1 vez en los últimos años.

Por su parte, los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía, alcanzando, a septiembre de 2017, una cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda de 2,3 veces, levemente inferior a lo registrado en igual periodo de 2016 (2,5 veces).

A igual fecha, el ratio de ebitda sobre gastos financieros presenta un aumentó hasta las 3,2 veces, en comparación a las 2,6 veces registradas a fines de 2016.

La entidad, a septiembre de 2017, registró una recaudación de FCNO por \$585 millones, superior a lo exhibido al cierre de cada año, permitiéndole cubrir gran parte de las inversiones y amortizaciones de deuda. Asimismo, la cobertura de flujo de caja neto de operación sobre la deuda financiera se incrementó hasta el 56,8%.

Lo anterior, sumado al acceso al mercado que mantiene la entidad, permite manejar de forma favorable los niveles de vencimientos de corto plazo.

Feller Rate espera que la compañía mantenga los niveles de generación operacional de los últimos periodos, con una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo y mantener indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera sobre ebitda inferiores a 1,5 veces y 4,0 veces.

Características principales de su cuarto Programa de Emisiones de Bonos Corporativos

El Programa de Emisiones está compuesto por múltiples emisiones a determinarse en el prospecto simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión hasta agotar el monto aprobado.

El monto máximo a colocar en el mercado nacional es de US\$5 millones con un plazo de hasta 4 años, con amortización de tipo *bullet*, cuyos uso de fondos serán la inversión en capital de trabajo, y la reestructuración de pasivos financieros de la compañía.

La tasa de interés será fija anual en dólares de Estados Unidos de Norteamérica.

El presente programa de emisiones no cuenta con la opción de redención anticipada.

	Agosto 2016	Octubre 2016	Enero 2017	Abril 2017	Julio 2017	Agosto 2017	Octubre 2017	Noviembre 2017
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Bonos*								BBB

* Cuarta emisión en proceso de inscripción.

Resumen Financiero

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Sep. 2016	Sep. 2017
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	661.517	1.176.407
Ebitda ⁽¹⁾	134.442	135.674	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	254.187	350.419
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	159.487	248.342
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-52.207	-65.133
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	39.412	155.816
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520	-40.169	14.438	7.833	134.955	584.648
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	135.809	-96.998	-141.307	-345.352
Variación deuda financiera	88.933	51.440	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	-37.277	-220.827
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	-4.610
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	35.478	91.262
Activos Totales	1.051.186	852.703	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.410.389	2.553.360
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.528.351	1.580.088
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	967.112	805.891
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	897.026	973.272
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	24,1%	21,1%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	38,4%	29,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	5,5%	17,5%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,1	0,8
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	2,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	2,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	-4,2%	1,6%	0,8%	17,5%	56,8%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	5,3	3,2
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,2	1,5

(1) EBITDA: Resultado operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(*) Estados financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos

	Segunda	Tercera	Cuarta
Número de Registro	SIVEM-097	SIVEM-108	En Proceso
Valor total del Programa de Emisión	RD\$300.000.000	US\$2.000.000	US\$5.000.000
Valor de cada Emisión	RD\$50.000.000	US\$2.000.000	A definir
Fecha de colocación / emisión	27-04-2016	7-03-2017	En proceso
Covenants	No tiene	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5 y 6	1	A definir
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-097	SIVEM-097	SIVEM-097
Monto de la emisión	RD\$ 50.000.000	RD\$ 50.000.000	RD\$ 50.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	27-07-2018	27-04-2019	27-04-2019
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	11,75%	12%	12%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	5	6	1
Al amparo del Programa	SIVEM-097	SIVEM-097	SIVEM-108
Monto de la emisión	RD\$ 34.097.728	RD\$ 49.999.999	US\$2.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	26-01-2019	15-06-2018	7-09-2018
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	11,75%	11,25%	6,5%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

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.