

07 de mayo de 2024

Señora
Ernesto Bournigal Read
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
Av. César Nicolás Penson, No. 66, Gazcue
Santo Domingo, República Dominicana

Asunto: Notificación Hecho Relevante

Distinguida Señor:

Por medio de la presente, ACERO ESTRELLA, S. R. L. ("AE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento a la Tercera Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores R-CNMV-2022-10-MV, que establece el Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 26 de julio de 2022; quien suscribe tiene a bien remitir en anexo el Informe Trimestral de la Masa de Obligacionistas de Bonos Corporativos correspondientes al período enero-marzo 2024.

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

Atentamente,

Manuel Genao
Representante Autorizado
Acero Estrella S. R. L.



Anexo:
Informe Período enero-marzo 2024 Salas Piantini

INFORME TRIMESTRAL

Período: Enero – Marzo 2024



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1



Emisor: Acero Estrella, SRL.

Número de Registro Emisión SIMV: SIVEM – 134
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-32552-9

Dirección: Kilometro 13 1/2, Autopista Duarte, Santiago de los
Caballeros, Rep. Dom.

CONTENIDO

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.....	5
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	6
g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	9
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	10
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	11
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	12
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	12
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	12
n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.....	13



o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.....	13
p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	13
q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....	13
r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.	14
s) Modificaciones al Contrato de Emisión.....	14
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	14
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	14
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.	15
w) Otros.....	15



INFORME

A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
ACERO ESTRELLA, SRL.

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA
REPÚBLICA DOMINICANA (SIMV):

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.



Acero Estrella, SRL. (Emisor), es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes dominicanas, que tiene como objeto principal dedicarse al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones y obras de infraestructura.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cincuenta Millones de Dólares Estadounidenses con 00/100 (US\$50,000,000.00) equivalente a Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil Pesos Dominicanos con 00/100 (RD\$2,576,055,000.00), calculados a la tasa de cambio promedio de referencia del Mercado Spot para la venta de dólares de los Estado Unidos de América y publicada por el Banco Central de la República Dominicana el día de aprobación del Programa de Emisiones por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores. Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 17 de septiembre de 2019. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dominicana, bajo el número **SIVEM-134** y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro **No. BV1910-BC0083**.

b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

El presente programa de emisiones no cuenta con garantías específicas, es sólo una acreencia quirografaria la que lo respalda. El tenedor posee prenda común sobre la totalidad del patrimonio del Emisor.

c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.



d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.

Cada emisión tendrá una tasa de interés **fija**, pagadera **trimestralmente**, según se determinó en los Prospectos Simplificados y en los Avisos de Colocación Primaria.

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de Acero Estrella.

Bonos Locales emitidos por: **Acero Estrella**
Confirmación de intereses al **31 de Marzo de 2024**

Emision No:	DO2018100126	DO2018100225	DO2018100324
Fecha de emisión:	14/02/2020	12/11/2020	30/11/2020
Fecha de Vencimiento:	14/02/2030	12/11/2030	30/11/2030

		Tramos: 1- 5		Emisión:						
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RDS	Base	Días	Tasa	Total de Intereses	Total Pagado	Diferencia	Fecha de Pago
DO2018100126	20-Dec-23	20-Mar-24	500,000,000.00	365	91	12.00%	14,958,904.11	14,958,904.11	(0.00)	20/03/2024
DO2018100225	12-Nov-23	12-Feb-24	1,350,000,000.00	365	92	11.25%	38,280,821.92	38,280,821.92	(0.00)	12/2/2024
DO2018100324	30-Nov-23	29-Feb-24	726,000,000.00	365	91	11.25%	20,362,808.22	20,362,808.22	(0.00)	29/02/2024
							73,602,534.25			



f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.

No existe opción de procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, según fue establecido en la sección 2.1.2.11 del Prospecto de Colocación y Aviso de Colocación Primaria.

g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados del presente programa de emisiones deben ser destinados para lo siguiente:

- i. Cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del emisor y sus Subsidiarias, conforme al acuerdo entre las partes.
 - a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.
 - b. Sustitución de la deuda bancaria actual de las Subsidiarias.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor y sus Subsidiarias. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor y sus Subsidiarias, los fondos obtenidos de la colocación podrán ser utilizados para lo siguiente:

- ii. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias.
- iii. Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
07 de mayo 2024

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.5.1.3 del mismo.

Pudimos comprobar que los fondos de la **1ra. Emisión** se canalizaron a para repago parcial de deuda a corto plazo de los cuales fueron RD\$340,042,664 pesos dominicanos; y US\$2,972,820.27 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias (Banco de Reservas, Banco BHD-León y CitiBank).

Detalle de pagos a continuación:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$
340,042,664	n/a	
76,962,055	53.82	1,430,000.00
43,031,695	53.79	800,000.00
26,879,809	53.76	500,000.00
2,686,981	53.74	50,000.00
10,396,795	53.92	192,820.27
500,000,000.00		2,972,820.27

Los fondos de la **2da. Emisión**, por un valor de RD\$1,350,000,000.00, de los cuales se canalizaron RD\$792,949,647 para repago parcial de deuda a corto plazo contraída con los bancos de Reservas, Banesco, Acap, Alaver, Popular y Progreso. Además, se compraron USD\$9,349,151 a una tasa de RD\$58.50 donde USD\$8,999,151 se utilizaron para el repago parcial de la deuda a corto plazo en dólares contraída con los bancos Reservas, Citi y BHD; y el total restante permanecen disponibles en la cuenta de la empresa para capital del trabajo.

Detalle de pagos a continuación:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$
792,949,647	n/a	
10,125,000	n/a	
526,450,353	58.50	8,999,151
20,475,000	58.50	350,000
1,350,000,000		9,349,151



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
07 de mayo 2024

En fecha 06 de enero 2021 fueron utilizados RD\$20,475,000.00, equivalentes a US\$350,000.00, para abonar a la deuda contraída a corto plazo con Citibank, dichos fondos estaban reservados para tales fines.

Los fondos de la **3ra. Emisión**, por un valor de RD\$726,000,000.00, de los cuales se canalizaron RD\$266,175,000.00 para la compra de USD\$4,550,000.00 a una tasa de RD\$58.50. El uso de estos dólares y el resto de los fondos en pesos dominicanos se detalla a continuación:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$	Detalle
79,615,020	n/a		Saldo de deuda USD a corto plazo
236,925,000	58.50	4,050,000	Saldo de deuda USD a corto Plazo
179,213,445	n/a		Disponible en cuenta. Serán utilizados para pago a préstamos
100,000,000	n/a		Reservados en cuenta de inversión para uso de RD\$41,500,000 capital de trabajo y RD\$58,500,000 CAPEX
100,996,535	n/a		Pago a Suplidores
29,250,000	58.50	500,000	Reservados en certificado para uso en Capital de Trabajo
726,000,000		4,550,000	

En fecha 22 de febrero 2021 fueron utilizados RD\$99,726,000.01 para abonar a la deuda contraída a corto plazo con Banreservas. Permanecen reservados RD\$179,487,445.00 y US\$500,000.00 para abono de deuda, Capex y capital de trabajo.

En el trimestre enero – marzo 2022 fueron canalizados RD\$79,487,445 para abonar a préstamos a corto plazo; RD\$70,750,000.00 fueron utilizados para Capital de Trabajo; RD\$9,246,913.00 para pagos a CAPEX.

En el trimestre abril – junio 2022 fueron canalizados RD\$3,748,381.00 para pagos a CAPEX.

En el trimestre octubre – diciembre 2022 fueron canalizados RD\$8,665,500 para compra de montacargas; RD\$19,789,858.00 fueron utilizados para la compra de un camión grúa. Los RD\$17,049,347.64 restantes fueron canalizados de la siguiente manera:



Monto DOP\$	Detalle
17,049,348	Balance anterior reservado
(9,000,000)	Compra terreno Acero Estrella
(7,500,000)	Compra de terreno Subsidiaria North West Industries
(564,300)	Compra maquinaria subsidiaria North West Industries
(14,952)	Excedente completado con fondos de la operación

h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primera (1ra) Emisión: 500,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), equivalente a quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$500,000,000.00).

Tasa de interés fija: 12% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 14 de febrero 2020

Fecha de Vencimiento: 14 de febrero 2030

Los intereses serán pagados conforme a lo establecido en el acápite 2.1.2.6.1 del prospecto, un primer cupón de pago de intereses por treinta y cinco (35) días calendarios a ser pagadero el 20 de marzo de 2020, calculado desde la fecha de emisión el 14 de febrero 2020. A partir del 20 de marzo se realizarán pagos trimestrales hasta el 20 de diciembre



de 2029, por un total de 39 cupones de intereses trimestrales, siendo un último pago de intereses de la emisión en su fecha de vencimiento el 14 de febrero de 2030, correspondiente a una proporción de cincuenta y seis días de intereses.

Segunda (2da) Emisión: 1,350,000,000 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), equivalente a mil trescientos cincuenta millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,350,000,000.00).

Tasa de interés fija: 11.25% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 12 de noviembre 2020
Fecha de Vencimiento: 12 de noviembre 2030

Tercera (3ra) Emisión: 726,000,000 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), equivalente a setecientos veintiséis millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$726,000,000.00).

Tasa de interés fija: 11.25% anual
Frecuencia del pago: trimestral
Fecha de emisión: 30 de noviembre 2020
Fecha de Vencimiento: 30 de noviembre 2030

i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.



SIVEM-134 Acero Estrella, Informe de Representantes de Obligacionistas
07 de mayo 2024

Calificación de Riesgo - Feller

	Julio 2023	Enero 2024
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

Calificación de Riesgo - PCR

Fecha de Información	Junio 2023	Enero 2024
Solvencia Financiera	A+	A+
Bonos Corporativos	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable

Periodos analizados: Diciembre 2023 (Feller) y Septiembre 2023 (PCR)

Ver anexo calificación más reciente.

j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

El prospecto de emisión en su acápite 2.1.9.8 sobre Restricción al emisor revela las cláusulas financieras a las cuales la empresa está sujeta por endeudamiento con distintas entidades bancarias. Dentro de ellas también se detallan restricciones financieras propias del Programa de Emisiones de Acero Estrella.

Al **31 de marzo 2024**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Acero Estrella & Subsidiarias

Covenants Programa de Emisiones

Al 31 de marzo 2024

Montos Expresados en Peso Dominicanos

	2024	NUEVO 2023	ANTERIOR 2023	VARIACION	NOTAS EXPLICATIVAS
Ebitda/ Gastos Financieros > 1					
Ebitda	228,081,219	172,439,145	174,882,982	(2,443,837.22)	Reclasificación de comisiones bancarias y cargos 0.15%, anteriormente presentadas en el gasto financiero y trasladadas hacia el gasto general y administrativo para mantener la presentación de los estados auditados y el Q1-2024
Gasto Financiero	91,884,905	77,358,959	79,909,259	(2,550,299.99)	
Resultado	2.48	2.23	2.19		
Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0					
Deuda Financiera	3,497,708,366	3,457,718,813	3,457,718,813		
Capital Contable	8,205,573,741	6,526,916,500	6,526,916,500		
Resultado	0.43	0.53	0.53		



k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.

Resumimos el estatus de envío de estados financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana.

Anualmente

1. Balance General Auditado	Diciembre 2022
2. Estado de Resultados Auditado	Diciembre 2022
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	Diciembre 2022
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	Diciembre 2022
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	Diciembre 2022

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1. Balance General intermedio	Marzo 2024
2. Estado de Resultados intermedio	Marzo 2024
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio	Marzo 2024
4. Estado de Cambios en el Patrimonio	Marzo 2024

l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **Dos mil Quinientos setenta y seis millones de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$2,576,000,000.00)**.

m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.



No aplica este punto para el trimestre en cuestión. El Presente Programa de Emisiones no cuenta con opción de redención anticipada de conformidad a la sección 2.1.2.II del Prospecto de Emisión.

n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no ejecuto una enajenación de las acciones del emisor que represente +10% del total del patrimonio del Emisor.

o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.

q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).

El emisor confirma que para el trimestre en cuestión no ha existido ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer sus operaciones, negocios y registros contables. Asimismo, hasta la fecha, han cumplido cabalmente y sin demora con sus



clientes, incluyendo con los informes, reportes y requerimientos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor.

Con relación a procesos judiciales en los que la Sociedad Acero Estrella S.R.L., pudiese estar involucrada, la división legal de Ernst & Young, S. A. tiene a bien informar que a la fecha **31 de marzo 2024**, no han llevado, ni tienen conocimiento, de ningún procedimiento, juicio o litigio, sentencia, laudo, así como de ninguna demanda, inspección, reclamación y/o gravamen de ningún tipo, ni en la actualidad ni en proceso, contra la Sociedad Acero Estrella S.R.L.

s) Modificaciones al Contrato de Emisión.

No, en el trimestre en cuestión no ha habido modificaciones al Contrato de Emisión.

t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

Durante el trimestre **enero - marzo 2024** AE confirma que no ha enajenado y/o adquiridos activos fijos, ya sea por compra o venta, que superen el 10% del capital suscrito y pagado de la Sociedad.

u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las



estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

w) Otros.

1. Dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2022**, no tiene salvedades.

2. Hechos Relevantes publicados por la Super Intendencia del Mercado de Valores en el trimestre **enero – marzo 2024**:

Fecha recepción	Número Trámite	Descripción Hecho Relevante
3/26/2024 16:04	03-2024-001934	Acero Estrella notifica convocatoria de Asamblea General ordinaria anual el 11 de abril de 2024.
2/8/2024 10:42	03-2024-000995	Informe de Representante de Obligacionistas de bonos corporativos por RD\$2,576 mm SIVEM-134 de acero estrella a diciembre 2023.
1/30/2024 16:34	03-2024-000661	Ratificación calificación de riesgo a- con perspectivas estables a Acero Estrella S.R.L y a su emisión de bonos corporativos sivem-134 en informe semestral de enero 2024 por Feller Rate.
1/12/2024 16:39	03-2024-000232	Ratificación calificación de riesgo a+ con perspectivas estables a acero estrella S.R.L y a su emisión de bonos corporativos sivem-134 en informe semestral de enero 2024 por Pacif Credit Rating.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas



Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No. 03/2024

Informe con EEFF No Auditados al 30 de septiembre de 2023
Información Cualitativa: Al 30 de septiembre 2023

Fecha de comité: 10 de enero del 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Metalúrgico / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elminson de los Santos
Analista de Riesgos
esantos@ratingspcr.com

Luisa Ochoa
Analista Principal
lochoa@ratingspcr.com

809-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	sep-23
Fecha de comité	21/4/2021	19/7/2021	19/10/2021	24/1/2022	21/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/1/2024
Fortaleza Financiera	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+
Bonos Corporativos	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza "DO".

Información Regulatoria:

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR 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 la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "ooA+" a la **Fortaleza Financiera** y "ooA+" al **Programa de Bonos Corporativos**, con Perspectiva "Estable", de **Acero Estrella y Subsidiarias**, con información al **30 de septiembre 2023**. La calificación se sustenta en los adecuados niveles de ventas, principalmente en el mercado dominicano, como resultado de los ingresos obtenidos por la ejecución de proyectos en ejecución que han permitido mantener constantes márgenes de rentabilidad. Adicionalmente se consideran su bajo nivel de endeudamiento y sus adecuados niveles de liquidez; así como sus adecuados niveles de cobertura sobre los gastos financieros. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del emisor de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias (AE) y el programa de Bonos Corporativos se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Adecuados niveles de ventas: A la fecha de análisis, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de RD\$2,338.40 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$2,269.10 millones), para un incremento de RD\$69.31 millones (+3.1%). El aumento observado se debe principalmente al desarrollo de proyectos tales como construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica; por ventas en el mercado local (94.35%) y el restante (5.65%) se distribuye en el mercado internacional, específicamente compuesto en: Saint Vincent, Islas Turcas y Caicos y Haití. En cuanto a los costos de operación totalizaron RD\$1,623.92 millones, para un incremento interanual de RD\$110.99 millones (+7.34%); impactado por el aumento de los materiales y servicio de construcción de los proyectos en ejecución. En conclusión, se mantiene la tendencia al alza en los ingresos y un adecuado manejo de los costos y gastos operativos, se muestra la capacidad de la empresa para mantener constantes niveles de ingresos producto de la implementación de nuevos proyectos.

Adecuados niveles de liquidez: Al cierre de septiembre 2023, AE & Subsidiarias registra un índice de liquidez general de 1.96 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 2.07 veces), mostrando una disminución de (-0.11 veces); en tanto que la prueba acida se situó en 1.46 veces manteniéndose similar al periodo anterior y el capital de trabajo totalizó RD\$1,888.16 millones (-6.9%); como consecuencia de un incremento proporcionalmente mayor en los pasivos corrientes (+3.5%), de cara a la reducción de los activos corrientes (-1.9%). En conclusión, AE & Subsidiarias, en 2023 ha logrado mantener indicadores promedio durante los últimos 5 años de (Liquidez: 1.69 veces y Prueba acida: 1.32 veces), así como un capital de trabajo en promedio de RD\$1,068.73 millones, en los últimos cinco años lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

Bajos niveles de endeudamiento: Al 30 de septiembre 2023, AE & Subsidiarias presentó un indicador de apalancamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.77 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 0.79 veces); para una disminución de -0.03 veces. Así mismo, se considera la cobertura de (Total Pasivos / Total Activos) se ubicó en 0.43 veces, mostrando una disminución de (-0.01 veces); como resultado principal de saldo o abonos a los documentos por pagar, que corresponde a préstamos bancarios y líneas de crédito con instituciones financieras, de los cuales algunos tienen garantías. Adicionalmente se observa un incremento en el patrimonio, por beneficios acumulados y beneficios del periodo; se observa una tendencia constante durante los últimos 5 años, siendo en promedio (Apalancamiento Patrimonial 0.79 veces y Apalancamiento financiero 0.44 veces), lo que muestra que la empresa mantiene una adecuada capacidad para generar ingresos, aunado a un bajo endeudamiento para poder cumplir con sus obligaciones.

Adecuados indicadores de cobertura: A la fecha de análisis, el indicador cobertura a 12 meses (EBITDA / Gastos Financieros) se colocó en 1.71 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 2.25 veces), para una disminución de 0.54 veces; esto como resultado de que el EBITDA, (12 meses) totalizó RD\$709.19 millones, para una contracción de RD\$96.62 millones (-12.0%); esto como resultado de un incremento en la utilidad en operación RD\$15.59 millones (+3.2%), producto del aumento proporcionalmente mayor de los costos de producción y venta (+7.34%) en comparación a los ingresos por ventas (+3.05%), dando como resultado una utilidad bruta de RD\$41.68 millones (-5.51%), así mismo se considera los gastos financieros anualizados que se ubicaron en RD\$413.74 millones, para un incremento de RD\$55.95 millones (+15.64%), por la variación en los pasivos. Durante los últimos 5 años este indicador se mantuvo en promedio en 2.50 veces, lo que muestra una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras con las ganancias operativas generadas.

Adecuados niveles de rentabilidad: A septiembre 2023, a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 3.38%, y ROEA: 6.02%), ambos indicadores resultaron inferior a los obtenidos al periodo anterior (septiembre 2022: ROAA: 5.65% y ROEA: 10.38%). Esto debido a que la utilidad neta anualizada disminuyó en RD\$213.71 millones (-35.90%), producto del alza en los costos y gastos operacionales; así como por aumento en los gastos financieros; en tanto que se observa un moderado incremento de los ingresos. En conclusión, a pesar de la reducción en los indicadores los mismos se mantienen adecuados; si observamos el comportamiento histórico de estos indicadores en promedio ha sido de (ROAA: 5.15% y ROEA: 9.26%), lo que muestra la capacidad de seguir generando ingresos y mantener constantes márgenes de rentabilidad.

Programa de Bonos Corporativos y reestructuración de los pasivos: A fecha de análisis, Acero Estrella no hubo nueva emisión, por lo que el monto en circulación es de RD\$2,576 millones del programa de Bonos Corporativos sin garantía, destinados a la cancelación de facilidades crediticias de corto plazo empleados para capital de trabajo y una deuda bancaria de largo plazo. La mezcla de los compromisos financieros al 30 de septiembre 2023 resultó en mayor proporción para el largo plazo con un 84.29% y pasivos de corto plazo 15.71%. Lo que muestra que la empresa cuenta con una buena estructura de deuda y una adecuada capacidad de pago, tanto en el corto plazo, como sus obligaciones a largo plazo.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros comparativos no auditados correspondientes al 30 de septiembre 2023 Vs. 30 de septiembre 2022.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 30 de septiembre 2023 Vs. 30 de septiembre 2022.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.
- Informe de la Economía Dominicana a junio 2023 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostrar una tendencia al alza en sus ingresos y un crecimiento sostenido en sus indicadores de rentabilidad por encima de los niveles mostrados en periodos anteriores.
- Mantener crecimiento sostenido en los niveles liquidez y solvencia.
- Mantener adecuados niveles de endeudamiento.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Registrar una desmejora significativa en cuanto a su cobertura sobre el servicio de deuda.
- La liquidez disminuya a un nivel ajustado para cubrir con sus obligaciones a corto plazo.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones en la información recibida.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): (i) Fluctuación de la Tasa de Política Monetaria y del tipo de cambio, (ii) Moderada recuperación del sector construcción (iii) Choques de factores geopolíticos externos que puedan impactar la economía dominicana e incrementar la inflación en los precios de las materias primas.

Contexto Económico Internacional

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023.

Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Económico Local

A septiembre 2023, el producto interno bruto (PIB) real registró una expansión interanual 1.7% en línea con lo previsto, consistente con previsiones interanuales del indicador mensual de actividad económica (IMAE). En ese sentido, cabe destacar que, en los primeros meses, continuó operando el mecanismo de transmisión de la política monetaria, la cual ha estado orientada a la reducción de las presiones de demanda interna para acelerar la convergencia de la inflación a su rango meta establecido en el programa monetario de 4% + 1%. Igualmente, incidió el deterioro del entorno internacional afectado por la desaceleración de las economías principales socios comerciales de la República Dominicana.

A septiembre 2023, la actividad económica se expandió en 3.1% interanual, siendo esta la tasa más alta del presente año, de acuerdo con el indicador de actividad económica (IMAE), mejorando respecto a la moderación registrada en los primeros ocho meses de 2023. La mayor contribución en el período de análisis (enero-septiembre) provino de hoteles, bares y restaurantes, que creció un +10.9%, manteniendo el gran dinamismo exhibido a lo largo del año. Solo en septiembre, el país recibió 478,792 turistas por vía aérea, acumulando un récord de 6,023,573 visitantes no residentes durante los primeros nueve meses del año, con una tasa de ocupación hotelera de 75%. Si a esto se suman los más de 1,607,360 cruceristas que visitaron el país en el período, el total de visitantes sumó 7,630,933 otro hito histórico para el turismo.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a septiembre del 2023, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 8.50% en abril a 7.5% en septiembre. Dicha reducción fue tomada por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, y la persistencia de las presiones inflacionarias y del aumento en la incertidumbre internacional derivada de los conflictos geopolíticos, aun así, el mercado local presenta mejora en las condiciones y una flexibilización de las tasas de interés aunando a la disminución de la tasa de política monetaria.

Tasa de política Monetaria	
Ene	8.50%
Feb	8.50%
Mar	8.50%
Abr	8.50%
May	8.00%
Jun	7.75%
Jul	7.75%
Agos	7.50%
Sept	7.50%

Fuente: Banco Central de la República Dominicana, (BCRD) / **Elaboración:** PCR

Por otro lado, los indicadores del mercado laboral continúan evidenciando una trayectoria de recuperación, asociada a la evolución favorable de la economía dominicana. Los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) correspondientes al tercer trimestre de 2023 revelan que el total de personas ocupadas (incluyendo los formales e informales) alcanzó los 4,855,631 trabajadores, para un aumento interanual de 222,497 ocupados netos. De esta forma, la tasa de ocupación, es decir la relación entre el total de ocupados y la población en edad de trabajar (PET), se ubicó en 56.7%, 1.5 puntos porcentuales menor a la registrada en el primer trimestre del año anterior.

Adicionalmente, esta decisión tomó en consideración la dinámica reciente de la economía mundial y sus perspectivas. De manera particular, la actividad económica en Estados Unidos de América ha sido más resiliente de lo previsto, con una revisión al alza en el crecimiento del primer trimestre a 1.8% interanual y un mercado laboral en pleno empleo. No obstante, se prevé que el crecimiento para el cierre del año se sitúe en 1.3%, inferior al 2.1% de 2022. Por otro lado, la inflación de ese país ha continuado desacelerándose hasta situarse en 4.0% en mayo de 2023, si bien se mantiene por encima de su meta de 2.0%.

Ante este escenario, la Reserva Federal ha realizado aumentos acumulados por 500 puntos básicos en su tasa de interés de referencia y, a pesar de realizar una pausa en su última reunión, ha indicado que prevé incrementos adicionales en el segundo semestre del año.

En la Zona Euro (ZE), se proyecta un crecimiento de apenas 0.6 % durante 2023, afectado por la guerra entre Rusia y Ucrania que ha provocado condiciones recesivas en este bloque de países. En tanto, la inflación interanual de la ZE se ha moderado hasta 6.1 % en mayo, aunque permanece elevada respecto a la meta de 2.0 %. En ese contexto, el Banco Central Europeo ha incrementado su TPM en 400 puntos básicos desde julio de 2022, previéndose que realice aumentos adicionales para garantizar el retorno de la inflación a la meta.

En América Latina (AL), la inflación ha disminuido durante los últimos meses, destacándose República Dominicana, Brasil y Costa Rica como los únicos países de la región que han logrado que la inflación alcance su rango meta en el presente año. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales de AL ha realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés de referencia, con la excepción de República Dominicana, Costa Rica y Uruguay que la han disminuido recientemente.

Contexto Sistema Sector Construcción

Las infraestructuras son de suma importancia para el desarrollo de las economías. Estas contribuyen a la producción masiva de bienes y servicios, así como a la factibilidad y rentabilidad de las empresas o negocios. En República Dominicana, el sector construcción se diversifica, gracias, en parte, a la inversión extranjera directa (IED), en adición a la local.

Al cierre de septiembre 2023, la actividad construcción, sector con gran efecto multiplicador en otras actividades económicas, es destacable. De acuerdo con el Banco Central, luego de presentar registros negativos en algunos meses del primer semestre de este año, en gran medida por la moderación de la demanda interna y los elevados costos de los insumos, la construcción continuó recuperándose al expandirse 9.5 % en septiembre 2023 comparado con igual mes del año anterior, resaltando como el mejor desempeño registrado en lo que va de año. De igual forma, la agropecuaria exhibió en septiembre un incremento interanual de 3.4 %, para un aumento de 3.8 % en enero-septiembre 2023.

A pesar de estos valores reportados en lo que va de año y de ser declarado un “sector prioritario”, la construcción tiene el “gran desafío” de alcanzar cifras similares o superiores a los que había logrado antes de la llegada del covid-19, tomando en cuenta un panorama económico totalmente diferente, ya que representa cerca del 15% (US\$16,356.81 millones) del producto interno bruto (PIB) y genera alrededor de 420,000 empleos directos e indirectos en República Dominicana.

La dinámica del sector está sustentada en la ejecución de proyectos de edificaciones de apartamentos y viviendas, ya que los gobiernos promueven facilidades, exenciones y políticas inmobiliarias con el fin de cerrar la brecha de hogares, pero, además, el sector privado ha apostado por este renglón por la gran demanda que existe en los últimos años; adicionalmente se observa el crecimiento en obras industriales, proyectos turísticos de capital privado y obras de infraestructura del gobierno central. Sin embargo, también ha estado por debajo de lo acostumbrado antes de la pandemia.

Proyecciones de República Dominicana 2023, la reactivación de la economía estará impulsada por el sector de la construcción, gracias a proyectos de vivienda de medio y bajo costo y al desarrollo de un área turística en el sureste del país. Este dinamismo se evidencia en mayores volúmenes de ventas de los principales insumos de la construcción, tales como el cemento y las estructuras metálicas para satisfacer la demanda generada a partir de los referidos proyectos. Además, cabe destacar que esta actividad ha sido una de las principales beneficiarias de las facilidades de liquidez puestas a disposición por la Junta Monetaria, la cual autoriza la recolocación de RD\$21,424.4 millones de los recursos del encaje legal, de los cuales el 20% será para la canalización de préstamos para la construcción y el 80% para la adquisición de viviendas de bajo costo. Este hecho impactará de manera positivamente el sector.

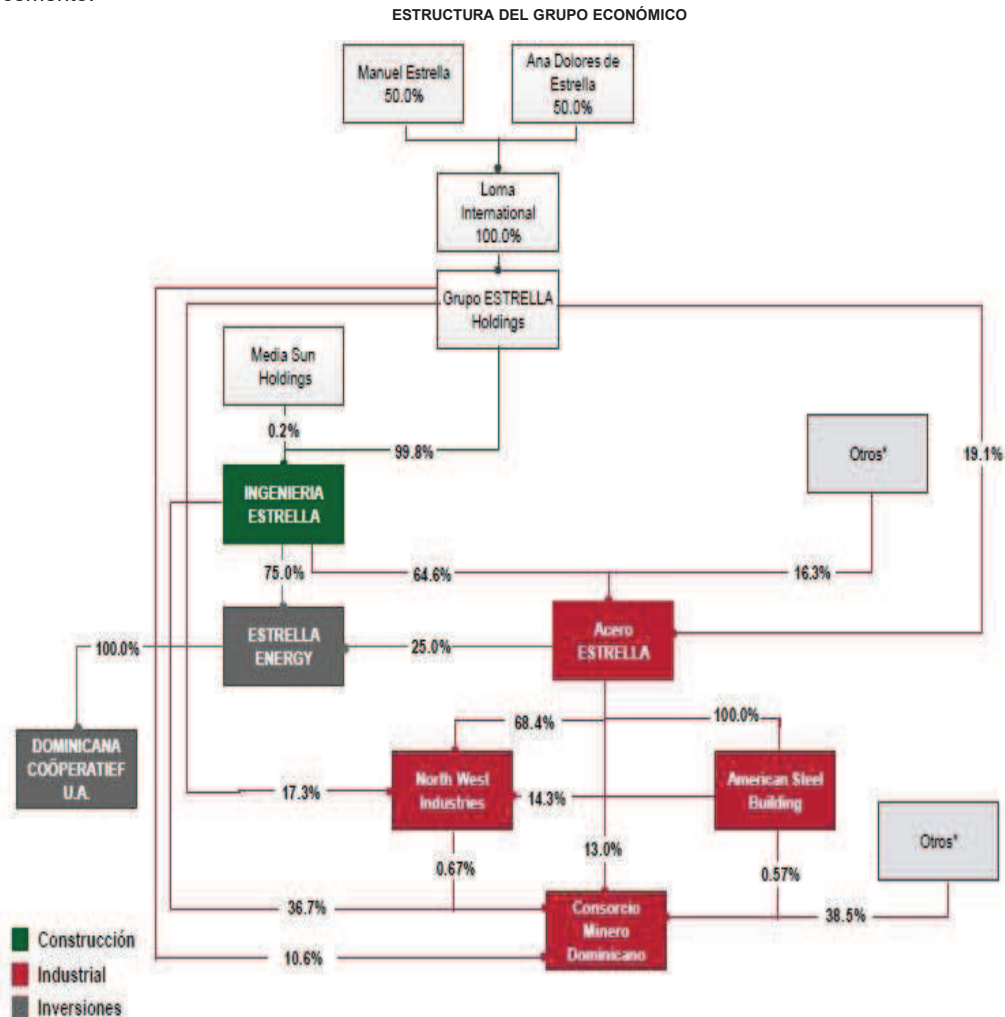
Análisis de la institución

Reseña

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad de responsabilidad limitada constituida el 21 de agosto de 1994. Es matriz de las subsidiarias North West Industries S.R.L. (NWI) y American Steel Building Corporation (ASB). En conjunto, estas tres empresas forman el brazo empresarial que brinda los servicios de diseño, fabricación, instalación, comercialización y construcción de estructuras metálicas.

Grupo Económico

El Grupo Estrella es un conglomerado de empresas dedicado principalmente al sector construcción, con una historia de más de treinta años y con presencia en Centroamérica y el Caribe. Brinda una oferta integral de servicios que incluye obra civil, diseño y fabricación de estructuras metálicas, suministro de laminados de acero, concreto, asfalto y cemento.



Fuente: Grupo Estrella / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias; la empresa tiene identificado a sus grupos Interés y cuenta con estrategias de participación atendidos a través de la Fundación Estrella. Esta organización tiene como objetivo brindar educación y desarrollo a las comunidades donde opera; a partir de inversiones en obras de infraestructura, como por ejemplo la construcción de aceras, contenes, iglesias, y viviendas para personas de muy bajos recursos.

Respecto a su compromiso con el medio ambiente, Acero Estrella promueve el uso racional de agua a todos sus colaboradores. Consciente del elevado consumo de energía que realiza, cuenta con un programa formal, que ayuda a promover la eficiencia energética; además de un sistema de iluminación de luces LED y la próxima incorporación de paneles solares que ayuden a disminuir el uso de energía. La empresa no solo valora a sus proveedores por la calidad de sus productos, busca también que sus suplidores confirmen su compromiso con el medio ambiente, demandando certificaciones internacionales de gestión que incluyan calidad y protección del medio ambiente. Con relación al aspecto social, Acero Estrella cuenta con un Código de Ética que brinda los lineamientos del comportamiento ético de los colaboradores; cabe resaltar que la empresa realiza acciones que promueven la igualdad de oportunidades y la no discriminación para todos sus grupos de interés.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis a las prácticas de Gobierno Corporativo de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias; basado en un modelo que se rige por valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, el Gobierno Corporativo de Acero Estrella fortalece su misión de promover la transparencia y la efectividad en la gestión del negocio con las mejores prácticas de dirección, en busca de ser un referente de excelencia. El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo, y un Equipo Directivo, lo cual afianza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

Acero Estrella es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad de Responsabilidad Limitada, de acuerdo con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de República Dominicana. Está conformada por 9 socios y un equipo de cinco directores. A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado fue de RD\$1,197.68 millones representado, por 11,976,773 cuotas sociales de valor nominal RD\$ 100.00 cada una.

Participación Accionaria: Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias, S.A.

Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado RD\$
Ingeniería Estrella, S.A.	7,739,279	64.62%	773,927,900
Grupo Estrella Holdings, S.A.	2,286,268	19.09%	228,626,800
Rainer Antonio Aristy Caraballo	800,384	6.68%	80,038,400
José Ramón Lora Perelló	550,758	4.60%	55,075,800
Abel Tomas Cruz	550,758	4.60%	55,075,800
Víctor Manuel Polanco Rodríguez	26,634	0.22%	2,663,400
Héctor Ramón González	18,048	0.15%	1,804,800
Manuel Luis Alberto Genao Peralta	4,644	0.04%	464,400
Total	11,976,773	100.0%	1,197,677,300

Fuente: Acero Estrella, S.R.L. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Asamblea de accionistas

Representa el órgano supremo de Acero Estrella, con la capacidad de acordar y ratificar todos los actos y operaciones de esta sociedad, sus asuntos y competencias. Se constituirá válidamente por la reunión de propietarios de acciones o sus representantes, en la proporción y mediante las formalidades requeridas. Por tal razón, sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual con las actividades realizadas, así como los inventarios, estados, cuentas y balances. Puede llevar a cabo encuentros extraordinarios y especiales de cara a decidir sobre la modificación de los Estatutos Sociales y otros temas de interés. Además, la empresa dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia.

Comités de apoyo

El Consejo de Gerencia de AE, cada año designa dos comités de apoyo para fortalecer su gestión de gobernanza. Son estos un Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento, acompañado de un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos. El Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento tiene como objetivo asistir al Consejo de Gerencia en el monitoreo relativo a la calidad e integridad de la contabilidad e información financiera de la organización. Por su parte, el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos tiene a su cargo las funciones y facultades delegadas por el Consejo de Gerencia, entre las que se incluyen la administración, el mercadeo y la dirección de la Sociedad.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

EQUIPO DIRECTIVO		PLANA GERENCIAL	
Nombre	Función	Nombre	Función
Giuseppe Maniscalco	Presidente de la División Industrial	Rainer Aristy Caraballo	Gerente General
Rainer Aristy	VP de Proyectos	Manuel Genao Peralta	Gerente
Luis Mella	VP Administrativo	José Ramón Lora	Gerente
Rovin Rodríguez	VP de Concreto, Agregados y Laminados	Manuel Estrella Tavárez	Gerente
Raúl Kenyi Yamamoto	Director General Acero ESTRELLA	Pedro Estrella Tavárez	Gerente
Rita Elena González	Directora de Desarrollo Comercial y Comunicaciones	Giuseppe Maniscalco	Gerente
Marío Lockward	Director Comercial	Raúl Kenyi Yamamoto	Gerente
		Rovin Rodríguez	Director
		Luis Mella	Director

Fuente: Acero Estrella, S.R.L. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El proceso de producción empieza con el diseño e ingeniería de proyectos, el cual consiste en elaborar a pedido del cliente¹ los planos que serán utilizados para la fabricación e instalación de las estructuras metálicas. En la etapa de fabricación, las estructuras de acero pasan por los procesos de corte, perforación, limpieza, soldadura y pintura a partir de sistemas de producción automatizados. Finalmente, en la instalación, se transportan y ensamblan las piezas de acero para crear las estructuras metálicas de gran magnitud en el lugar del proyecto. El tiempo de ejecución es menor a un año.

¹ Como etapa inicial del proceso, la personalización de sus productos le permite además diferenciarse de sus competidores, anclar su demanda y generar un mayor valor agregado.

Debido a los procesos que desarrolla tanto en las plantas de producción como en la instalación en los diferentes proyectos que ejecuta, se expone a múltiples riesgos de tipo operacionales, de igual manera, los riesgos financieros, de mercado, legales, entre otros. También forman parte del esquema de posibles eventos la organización debe enfrentar y crear mecanismos de mitigación.

Productos o Líneas de Negocio

Las operaciones de Acero Estrella y Subsidiarias pueden segmentarse en dos líneas de negocio: "estructuras metálicas" y "laminados". El negocio de estructuras metálicas la componen Acero Estrella S.R.L y su empresa subsidiaria American Steel Building Corporation; mientras que North West Industries, se dedica a la fabricación de laminados pre-pintados.

American Steel Building Corporation, es una subsidiaria conformada para el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas con fines de exportación al Caribe y Centroamérica. Está constituida bajo la Ley 8-90 de fomento a la Zona Franca y mantiene las mismas certificaciones de calidad de Acero Estrella, lo que autentifica la generación de sus productos. La línea de estructuras metálicas involucra la elaboración e instalación de edificaciones, mezzanines, montajes, naves industriales, puentes, entre otros. Por otro lado, la línea de productos laminados trabaja el Aluzinc8 para techos, entrepisos, divisiones interiores y otros productos como correas y tejas metálicas.

Clientes

Los Ingresos de Acero Estrella y Subsidiarias derivan de ventas en mercado local 94.35% y 5.65% ventas en el exterior. Los principales clientes corresponden a proyectos de infraestructura en zonas francas, supermercados, servicios de edificaciones, puentes, proyectos de para el sector agropecuario, centros ferreteros y empresas relacionadas. Las cotizaciones de Acero Estrella son elaboradas en dólares americanos y contemplan el pago de 50% por adelantado antes de iniciar el proyecto. Los cobros por proyecto se realizan a los avances y lo estipulado en el contrato suscrito con el cliente.

Proveedores

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias, no presenta concentración de proveedores de materia prima; en el caso específico de acero Estrella, sus principales proveedores son: Arcelormittal Commercial Sections, Cilindros Nacionales, SAS, INMETCO, UNITED METALS INT, CUMIC STEEL LIMITED, que en promedio se sitúan en 5.0%; en tanto que los proveedores FICEP S.P.A, BELLON, S.A, ARCELORMITTAL INTERNATIONAL LUXEMBO, QUOTASERV, INC. Con un 3.0%; así mismo se consideran otros suplidores con una participación conjunta de 50.0% y por último se considera la participación en la subsidiaria con Nort West Industries 12.0%.

Adicionalmente, para NORTH WEST INDUSTRIES sus principales proveedores son: Cumic Steel Limited 45.0%, seguido de Tekmak Global Makine 8.0%, en tanto que las relacionadas Ingeniería Estrella SRL y Consorcio Minero Dominicano en conjunto representan 25.0%, (18.0% y 7.0%), otros proveedores en conjunto suman 22.0%. En el caso de la subsidiaria American Steel Building Corporativos, sus principales proveedores son: Bellon, S.A (9.0%), Classic Metals Suppliers Corp. (9.0%), L & G Industrial SRL (7.0%), otros proveedores (24.0%). En tanto que las relacionadas Acero Estrella y Nort West Industries con (50.0%).

En conclusión, la empresa no presenta concentración de proveedores de materia prima manteniendo una relación principal entre las subsidiarias y empresas relacionadas, adicionalmente se considera que los principales proveedores no representan más de un 10.0% y que cuentan con los suplidores capaces de cubrir las necesidades de la empresa; en tanto que, la política de pago oscila entre 15-120 días, dependiendo del proveedor.

Estrategias corporativas

Los objetivos del Grupo principalmente involucran incrementar las ventas, recuperar la participación de mercado, mejorar la eficiencia en costos y reducir el tiempo de entrega de los proyectos. Se espera lograr estos objetivos a partir de mayores ventas en el mercado externo, nuevas ofertas de productos, un nuevo software de medición en planta, reducción de reprocesos por no-conformidades, compras oportunas, y disponibilidad de equipos de transporte que garanticen la productividad.

Riesgo de desabastecimiento:

Los principales suplidores de materia se ubican en el exterior, lo que puede generar retrasos tanto en entrega de a proyectos y a clientes finales. Estos retrasos en la recepción se originan por el tiempo transcurrido entre la compra y la llegada al puerto dominicano, procesos aduanales, condiciones meteorológicas, disponibilidad del suplidor y de la mercancía requerida. Además, las variables propias de la zona donde se encuentra el material pueden significar un riesgo para una entrega oportuna.

En este sentido se ha adoptado la estrategia de adquirir un stock de materiales de uso recurrente con el fin de que estén disponible para los proyectos, al mismo tiempo, se están considerando rangos de tiempos adicionales a los que se pactan con los proveedores en la negociación, de acuerdo con la zona donde se origina la compra de la materia prima y la logística que implica, para fines de que los cronogramas de cara a los clientes sean más realistas.

Los consumibles críticos representan relevancia ya que son esenciales para el proceso productivo de los equipos y su falta podría ocasionar paros de la producción. Estos funcionan bajo la modalidad de reorden, como inventario de seguridad, que pueda cubrir cualquier demora o retraso en la recepción. En lo que respecta a laminados se posee un inventario con cobertura para la demanda del 2023.

Riesgo de crédito de los clientes:

Acero Estrella y sus subsidiarias poseen política de crédito, en la cual se estipula que los clientes sean evaluados por el departamento de Créditos y Cobros y la unidad comercial de la empresa y aprobados por el Comité de Crédito. Esta evaluación consiste en identificar la capacidad de pago del cliente y su historial crediticio.

Para los clientes de proyectos, es decir, Acero Estrella y American Steel Building, el plazo del crédito dependerá factores como la duración del proyecto y monto de este, lo cual estará estipulado en el contrato, los cuales permiten a la empresa llegar a acuerdos legales en caso de que sea necesario. Para North West Industries el cliente de contado como medida de compromiso debe pagar el 50% del total de su pedido con la colocación de la orden, es decir, un anticipo, creando así el compromiso.

Riesgos de la industria:

La competitividad de la industria local está enmarcada básicamente en el precio. Los competidores poseen plantas de una inversión menor y con estándares inferiores a los que oferta el Emisor, poniendo en riesgo la competencia justa, quedando el Emisor fuera de proyectos pequeños y medianos. La certificación en ISO 45001 en Seguridad y Salud Laboral, además, de la experiencia y confianza que goza el Emisor ante el mercado, lo posiciona en una ventaja competitiva ante los proyectos de gran envergadura y/o clientes internacionales.

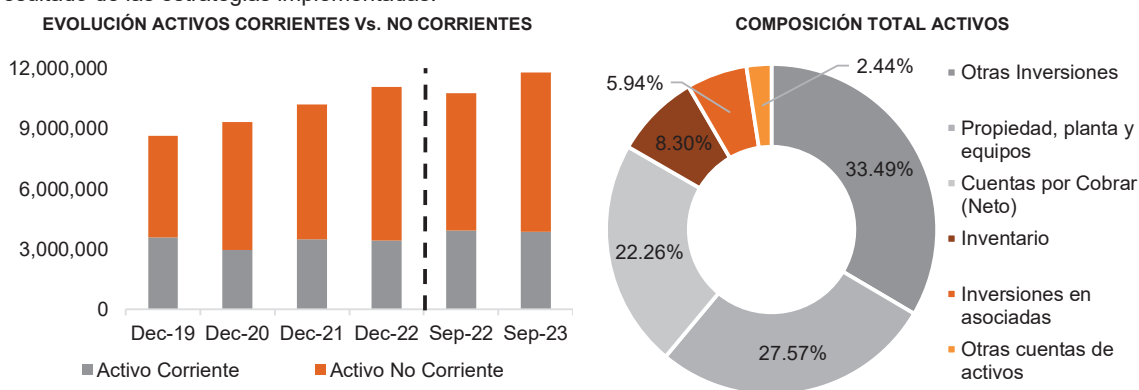
Análisis Financiero

Balance General:

Activo²

A septiembre 2023, AE & Subsidiarias, presentó un total de Activos por RD\$11,788.11 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$10,760.17 millones), para un incremento interanual de RD\$1,027.93 millones (+9.6%). Este incremento se debe principalmente a los activos no corrientes, que componen en 67.3% de los activos totales, los cuales se ubicaron en RD\$7,932.22 millones, para una variación de RD\$1,102.43 millones (+16.1%), producto de la variación en Propiedad planta y equipo, (PPE) RD\$998.0 millones (+44.3%); principalmente por la construcción de una nave para estructuras de prefabricados para el proyecto de construcción del transporte ferroviario (Monorriel) en proceso de realización en la ciudad de Santiago de los Caballeros, así como por la adquisición de equipos de transporte y mobiliarios y equipos de oficina; adicionalmente se considera el aumento de la Inversiones en asociadas con RD\$108.58 millones (+18.4%), específicamente en las relacionadas Estrella Energy, S.R.L.

El Activo corriente totalizó RD\$3,855.89 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$3,930.38), para una disminución de RD\$74.49 millones (-1.9%); debido principalmente a la disminución en efectivo y equivalente de efectivo RD\$38.13 millones (-78.2%), seguido de la contracción en inventario RD\$229.01 millones (-19.0%), dicho inventario está compuesto principalmente de materia prima (73.3%), inventario de materiales y suministros (14.0%), inventarios de productos terminados (6.5%) y en menor proporción los inventarios de inventarios materiales y suministros, inventarios combustibles y lubricantes y otros inventarios (6.2%); así mismo se considera la disminución de avances a proveedores RD\$62.62 millones (24.3%). Por el contrario, se observa un incremento en la cuenta por cobrar RD\$255.06 millones (+10.8%); en conclusión, la empresa ha mantenido su tendencia de crecimiento respecto a periodos anteriores, lo que muestra un adecuado uso de sus activos como resultado de las estrategias implementadas.



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

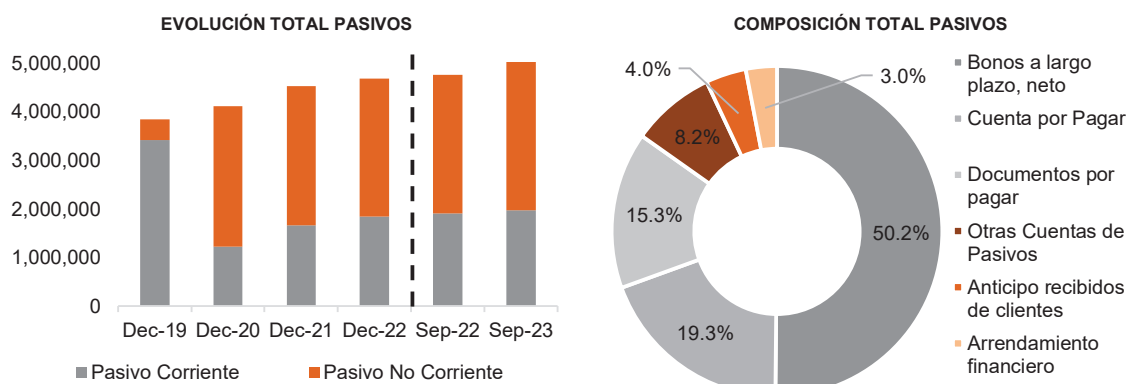
Total, Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totales se ubicaron en RD\$5,110.91 millones, en comparación con el periodo anterior (septiembre 2022: RD\$4,755.21 millones, para un incremento de RD\$355.70 millones (+7.5%). Este incremento se debe principalmente a los pasivos no corrientes, que componen en 61.5% de los pasivos totales, los cuales se ubicaron en RD\$3,143.18 millones, para una variación de RD\$289.20 millones (+10.1%), por documentos por pagar (LP) RD\$260.59 millones (+20.65 veces), por financiamiento obtenido con el Banco de Reservas para capital de trabajo.

² A la fecha de análisis, la empresa cuenta con las tasaciones actualizada de sus activos; así mismo se puede observar que la empresa cuenta con un seguro de todo riesgo de propiedades. En cuanto que ciertas maquinarias y equipos están otorgados en garantía por los préstamos bancarios que mantiene el Grupo Estrella.

Dentro de este renglón la partida más significativa son los bonos a largo plazo con 50.2% de participación; dichos fondos se utilizaron para cubrir total o parcialmente las obligaciones; capital de trabajo y para la adquisición de activos fijos (CAPEX); adicionalmente se consideran el arrendamiento financiero con un incremento de RD\$56.77 millones (+90.6%), para compra de equipos livianos y equipos pesados.

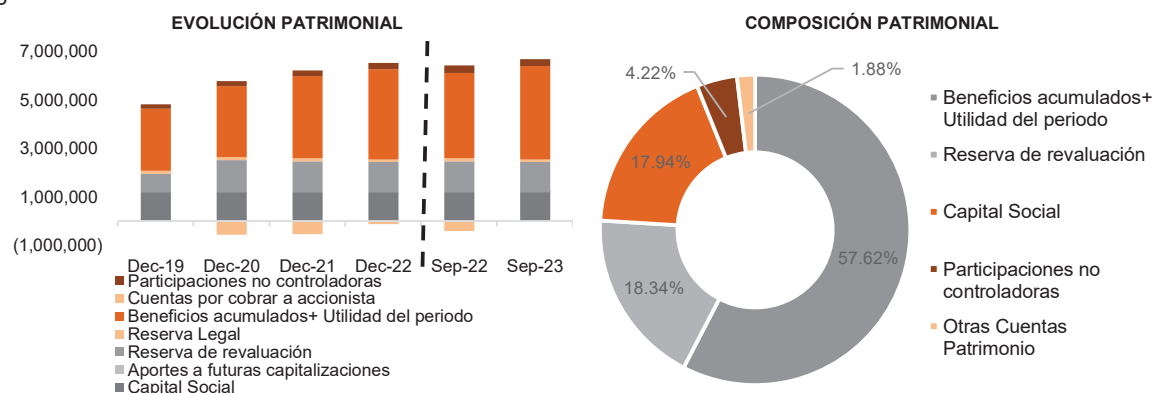
En tanto que los pasivos corrientes totalizaron RD\$1,967.73 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$1,901.23 millones), para un incremento de RD\$66.50 millones (+3.5%). Esto como resultado del aumento en las Cuenta por Pagar RD\$414.17 millones (+72.3%), principalmente en cuenta por pagar a proveedores y en menor proporción cuenta por pagar a relacionadas; así mismo se considera la variación en Retenciones y Acumulaciones RD\$58.04 millones (+40.8%); sin embargo, se observa una disminución en la cuenta Documentos por pagar RD\$321.29 millones (-38.6%), como resultado del saldo por créditos tomados con distintas instituciones locales. En conclusión, se observa un adecuado uso de los pasivos por parte de la empresa que le ha permitido el desarrollo de nuevos proyectos y un adecuado uso de sus pasivos de corto plazo para hacer frente a sus obligaciones.



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de AE & Subsidiarias, se situó en RD\$6,677.19 millones, en comparación a (septiembre 2022: RD\$6,004.96 millones), para un crecimiento interanual RD\$672.23 millones (+11.2%). Esta variación se debe principalmente a resultados acumulados y utilidad del periodo que se situó en RD\$3,847.57 millones, aumentando en RD\$334.68 (+9.5%); también se considera el crecimiento en aportes para futuras capitalizaciones RD\$464 miles (+100.0%); pese a una contracción en la cuenta de Reserva de revaluación RD\$43.37 millones (-3.4%); así como la disminución mostrada en Participaciones no controladoras RD\$21.25 millones (-7.0%). En cuanto al capital social de la empresa este se mantuvo constante en RD\$1,197.68 millones, lo anterior muestra la capacidad de la empresa durante los últimos 5 años para seguir fortaleciendo su posición patrimonial y seguir generando utilidades.

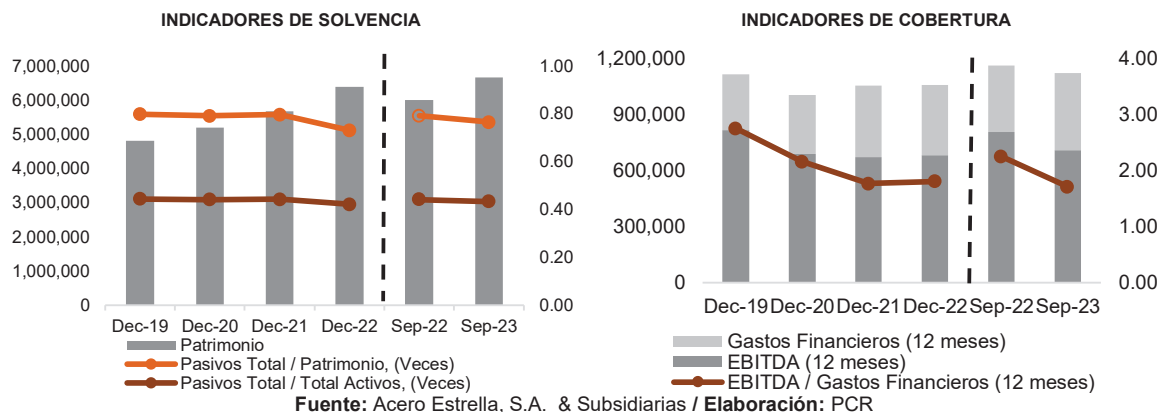


Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Solvencia / Cobertura

Al 30 de septiembre 2023, AE & Subsidiarias presentó un indicador de apalancamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.77 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 0.79 veces); para una disminución de -0.03 veces. Así mismo, se considera la cobertura de (Total Pasivos / Total Activos) se ubicó en 0.43 veces, mostrando una disminución de (-0.01 veces); como resultado principal de saldo o abonos a los documentos por pagar, que corresponde a préstamos bancarios y líneas de crédito con instituciones financieras, de los cuales algunos tienen garantías. Adicionalmente se observa un incremento en el patrimonio, por beneficios acumulados y beneficios del periodo; se observa una tendencia constante durante los últimos 5 años, siendo en promedio (Apalancamiento Patrimonial 0.79 veces y Apalancamiento financiero 0.44 veces), lo que muestra que la empresa mantiene una adecuada capacidad para generar ingresos, aunado a un bajo endeudamiento para poder cumplir con sus obligaciones.

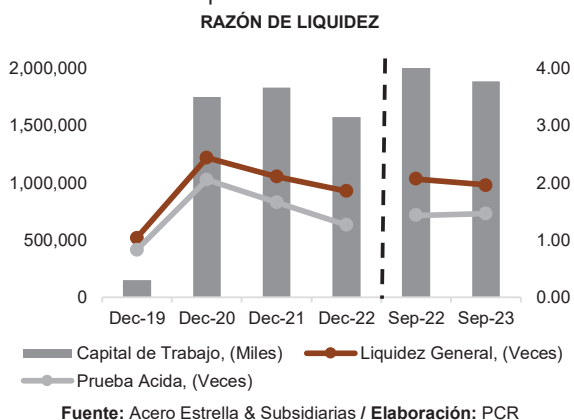
A la fecha de análisis, el indicador cobertura a 12 meses (EBITDA / Gastos Financieros) se colocó en 1.71 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 2.25 veces), para una disminución de 0.54 veces; esto como resultado de que el EBITDA, (12 meses) totalizó RD\$709.19 millones, para una contracción de RD\$96.62 millones (-12.0%); esto como resultado de un incremento en la utilidad en operación RD\$15.59 millones (+3.2%), producto del aumento proporcionalmente mayor de los costos de producción y venta (+7.34%) en comparación a los ingresos por ventas (+3.05%), dando como resultado una utilidad bruta de RD\$41.68 millones (-5.51%), así mismo se considera los gastos financieros anualizados que se ubicaron en RD\$413.74 millones, para un incremento de RD\$55.95 millones (+15.64%), por la variación en los pasivos. Durante los últimos 5 años este indicador se mantuvo en promedio en 2.50 veces, lo que muestra una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras con las ganancias operativas generadas.



Liquidez y Flujo de Efectivo

A la fecha de análisis AE & Subsidiarias, el índice de liquidez general es de 1.96 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 2.07 veces), mostrando una disminución de (-0.11 veces), como consecuencia de un incremento proporcionalmente mayor en los pasivos corrientes (+3.5%), de cara a la reducción de los activos corrientes (-1.9%). En tanto que la prueba acida se situó en 1.46 veces manteniéndose similar al periodo anterior y el capital de trabajo totalizó RD\$1,888.16 millones (-6.9%); lo anterior es el resultado de que los activos corrientes se redujeron principalmente por la cuenta de inventario RD\$229.01 millones (-19.0%), así mismo se considera la contracción en la cuenta de efectivo y equivalentes RD\$38.13 millones (-78.2%), pese al incremento en la cuenta por cobrar neto RD\$255.06 millones (+10.8%).

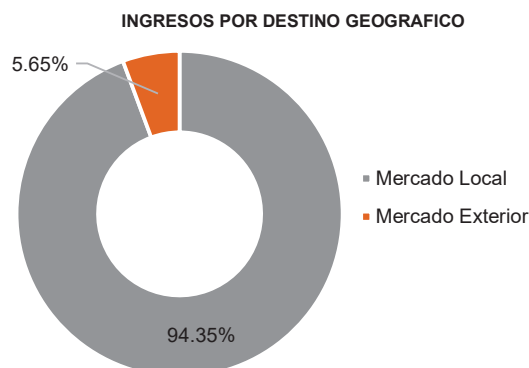
En cuanto a los pasivos corrientes, esto incrementaron producto de la cuenta por pagar RD\$414.17 millones (+72.3%); seguido por Retenciones y Acumulaciones RD\$58.04 millones (+40.8%). En conclusión, AE. & Subsidiarias, en 2023 ha logrado mantener indicadores promedio durante los últimos 5 años de (Liquidez: 1.69 veces y Prueba acida: 1.32 veces), así como un capital de trabajo en promedio de RD\$1,068.73 millones, en los últimos cinco años lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.



Resultados Financieros

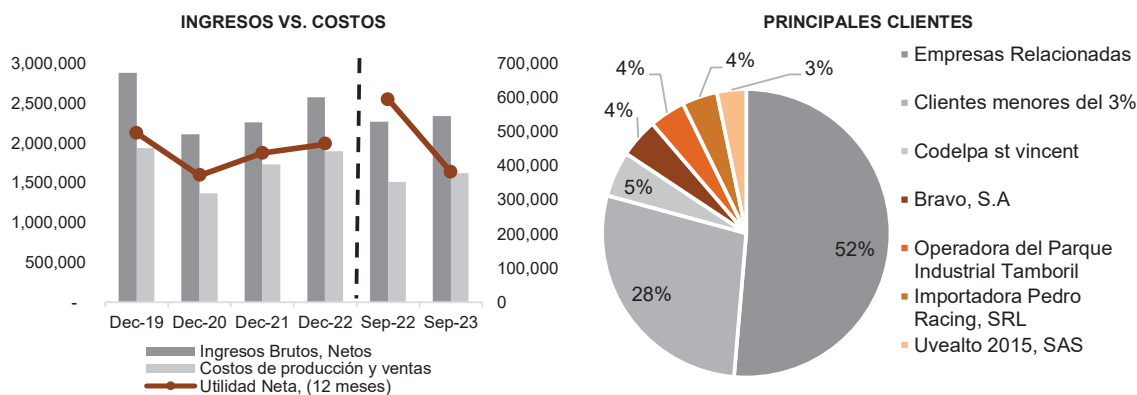
Al 30 de septiembre 2023, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de RD\$2,338.40 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$2,269.10 millones), para un incremento RD\$69.31 millones (+3.1%). El aumento observado se debe principalmente al desarrollo de proyectos tales como construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica, por ventas en el mercado local RD\$2,206.19 millones (94.35%) y el restante RD\$132.21 millones (5.65%) se distribuye en el mercado internacional, específicamente compuesto en: Saint Vincent RD\$119.84 millones (90.64%), seguido de Haití que representa RD\$9.68 millones (7.32%) y en menor proporción la participación en Islas Turcas y Caicos RD\$2.69 millones (2.03%).

En cuanto a los ingresos por la línea de servicio, al cierre de septiembre de 2023, están conformado de la manera siguiente:



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

En cuanto a los costos de operación totalizaron RD\$1,623.92 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$1,512.93 millones, para un incremento interanual de RD\$110.99 millones (+7.3%); impactado por el aumento de los materiales y servicio de construcción de los proyectos en ejecución, tales como: Ministerio de Obra pública y comunicaciones, (MOPC), servicios de salud visual klr, SRL, Torre Profesional HOMS, Lumijor, Barrick, operadora de parque de zona franca Tamboril, entre otros; además del crecimiento de las ventas, se observa un adecuado manejo de la empresa en sus costos operacionales. En conclusión, la empresa ha sido capaz de mantener el incremento en los ingresos y el adecuado manejo de los costos para 2023.



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, la utilidad bruta totalizó RD\$714.48 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$756.16 millones); para una disminución de RD\$41.68 millones (-5.5%); esto como resultado de un incremento proporcionalmente mayor de los costos (+7.3%) en comparación con los ingresos (+3.1%). A la fecha de análisis los principales clientes están compuesto en empresas relacionadas 52.0%; otros clientes con participación menor al 3.0% que representan 28.0%; seguido de Codelpa st Vincent (5.0%); en tanto que se consideran otros proyectos como son el centro de distribución del supermercado bravo con 4.0%, Operadora del Parque Industrial Tamboril 4.0%, Importadora Pedro Racing, SRL 4.0% y Uveroalto 2015, SAS 3.0%; lo que muestra que no existe una mayor concentración por tipo de cliente y un adecuado desempeño de la alta dirección de la entidad.

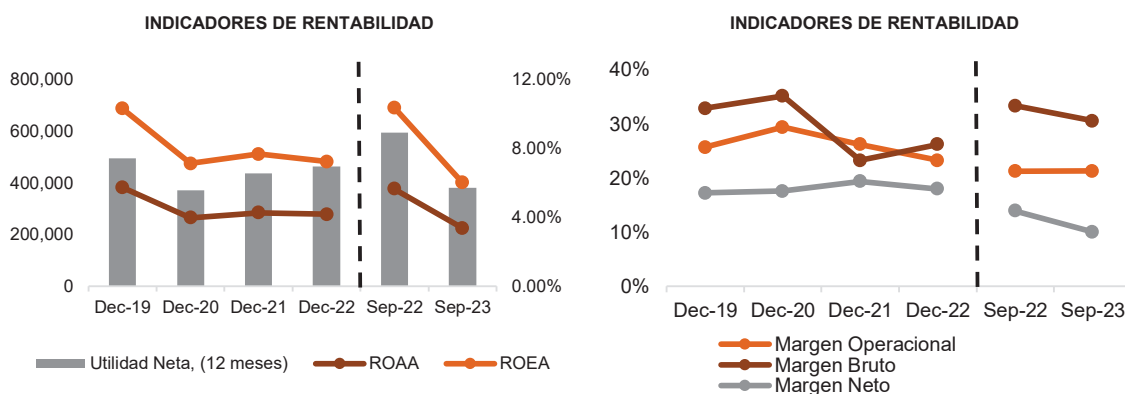
Por otra parte, la utilidad en operación RD\$497.37 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$481.79 millones), para un incremento de RD\$15.59 millones (+3.24%), principalmente por el incremento en otros ingresos RD\$57.81 millones (+97.1%); en tanto que los gastos generales y administrativos totalizaron RD\$334.43 millones, manteniéndose similar a periodos anteriores, estos gastos las partidas más significativas corresponden a gastos de nómina por pago a empleados 56.7%, seguido de gastos por cuentas incobrables 7.9% y honorarios 7.0%, el restante 28.5% corresponde a otros gastos generales y administrativos con participación menor de 6.0%. En conclusión, la empresa ha sido capaz de mantener un incremento en su utilidad en operación por el incremento en sus ingresos y el adecuado manejo de sus gastos; así como por la implementación de nuevos proyectos.

AE está enfocada en mantener su liderazgo en el segmento de grandes obras y aumentar su penetración de mercado en la región capital y en segmento de proyectos de tamaño medio, de manera de aprovechar el impulso del sector privado, específicamente en el desarrollo de zonas francas y el resto del sector manufactura, así como en la captación de obras relacionadas al sector turismo, como sector dinamizante de la economía del país. Con relación a los costos de operación la empresa se encuentra trabajando en contratos con los proveedores de materia prima para asegurar precio por un período determinado. Al cierre del tercer trimestre la empresa mantiene varios proyectos en ejecución y otros que están por iniciar, lo que le permitirá a la empresa seguir incrementando sus ingresos.

Rentabilidad³

A septiembre 2023, Acero Estrella y Subsidiarias, mostró una utilidad neta anualizada RD\$381.55 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$595.26 millones), mostrando una disminución de RD\$213.71 millones (-35.90%); como resultado del incremento en mayor proporción de los costos de ventas (+7.3%) sobre los ingresos (+3.1%). También se consideran las variaciones en las cuentas de Otros ingresos (+97.1%), por concepto de servicios administrativos, Alquiler de equipos y maquinarias, Venta de materiales, piezas y repuestos y otros ingresos; por último, se considera los gastos financieros (+13.5%), por nuevos créditos obtenidos para capital de trabajo.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 3.38%, y ROEA: 6.02%), ambos indicadores resultaron inferior a los obtenidos al periodo anterior (septiembre 2022: ROAA: 5.65% y ROEA: 10.38%). Esto debido a que la utilidad neta anualizada disminuyó en RD\$213.71 millones (-35.90%), producto del alza en los costos y gastos operacionales; así como por aumento en los gastos financieros; en tanto que se observa un moderado incremento de los ingresos. En conclusión, a pesar de la reducción en los indicadores los mismos se mantienen adecuados; si observamos el comportamiento histórico de estos indicadores en promedio ha sido de (ROAA: 5.15% y ROEA: 9.26%), lo que muestra la capacidad de seguir generando ingresos y mantener constantes márgenes de rentabilidad.



Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

³ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Acero Estrella S.R.L.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Pesos Dominicanos
Monto de la Oferta:	El programa de emisiones de bonos corporativos por hasta Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,576,055,000.00).
Valores emitidos y en circulación:	RD\$2,576,000,000.00
Fecha de Oferta:	A determinarse en el prospecto de emisión definitivo de la primera emisión, en el aviso de colocación primaria correspondiente y en el prospecto simplificado de cada emisión subsiguiente.
Plazo de la emisión:	Los bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión del programa de emisiones.
Tasa de interés:	Tasa fija en pesos dominicanos. La tasa de interés se especificará en el prospecto de emisión definitivo de la primera emisión, en el aviso de colocación primaria correspondiente y en el prospecto simplificado de cada emisión subsiguiente.
Garantías	El programa de emisiones de bonos corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografarios frente al emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del emisor, según establece el artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Forma y denominación de los bonos:	Cada emisión de valores, generada a partir del programa de emisiones estará representada de forma inmaterial por medio de anotaciones en cuenta, que le otorga la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito en un depósito centralizado de valores. El programa de emisiones estará compuesto por múltiples emisiones y la cantidad de valores por emisión será determinada en el prospecto de emisión definitivo, prospecto de emisión simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión.
Pago de Capital:	El pago de capital de los bonos corporativos será al vencimiento.
Fechas de Pago:	Pagadero mensual, trimestral o semestral. A determinarse en el prospecto de emisión definitivo de la primera emisión, en el aviso de colocación primaria correspondiente y en el prospecto simplificado de cada emisión subsiguiente.
Uso de los fondos:	1) Cubrir total o parcialmente las obligaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 2) Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 3) Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.
Agente Estructurador y Colocador	Citi Inversiones de Títulos y Valores, S.A., Puesto de Bolsa
Agente de Custodia, Pago y Administración del Programa de Emisiones	Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la masa de Obligacionistas para cada emisión	Salas Piantini & Asociados, S.R.L.

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

Emisiones	Tasa Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
1	12.00%	14/02/2020	14/02/2030	RD\$1,000.00	RD\$500 millones
2	11.25%	12/11/2020	12/11/2030	RD\$1,000.00	RD\$1,350 millones
3	11.25%	30/11/2020	30/11/2030	RD\$1,000.00	RD\$726 millones

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

ANEXOS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

BALANCE GENERAL
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Total, Activo	8,309,821	8,649,805	9,322,607	10,214,487	11,087,076	10,760,172	11,788,105
Activo Corriente	3,435,711	3,571,732	2,970,212	3,488,402	3,413,564	3,930,383	3,855,890
Efectivo y equivalentes	34,453	16,607	212,901	210,647	45,725	48,754	10,627
Inversiones en valores	-	-	103,313	79,761	977	953	1,199
Cuentas por Cobrar (Neto)	2,318,892	2,464,831	2,053,446	2,107,782	2,038,485	2,369,033	2,624,096
Avance a proveedores	314,015	351,647	115,385	329,999	217,648	257,998	195,374
Inventario	727,944	721,320	468,214	736,894	1,089,291	1,207,134	978,121
Gastos Pagados por Anticipado	40,407	17,327	16,953	23,318	21,438	46,511	46,474
Activo No Corriente	4,874,110	5,078,073	6,352,395	6,726,085	7,673,512	6,829,788	7,932,215
Inversiones en asociadas	222,963	342,445	484,898	591,058	699,639	591,058	699,639
Otras Inversiones	3,119,501	3,258,454	3,696,896	3,945,286	3,944,911	3,936,314	3,947,673
Propiedad, planta y equipos	1,482,315	1,429,590	2,136,652	2,132,538	2,996,542	2,252,445	3,250,443
Propiedades de inversión	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609
Otros activos	28,721	26,975	13,339	36,594	11,810	29,362	13,851
Total, Pasivo	3,792,538	3,841,062	4,121,353	4,529,901	4,685,862	4,755,212	5,110,913
Pasivo Corriente	3,402,779	3,420,822	1,218,832	1,655,289	1,838,247	1,901,234	1,967,733
Sobregiro Bancario	-	35,014	-	-	-	-	-
Deuda bancaria, (CP)	321,732	135,813	69,437	43,929	24,087	32,243	5,006
Arrendamiento financiero, (CP)	11,511	12,437	11,883	11,059	23,165	16,611	35,777
Documentos por pagar	1,884,974	2,430,098	513,418	690,031	768,172	831,553	510,259
Cuenta por Pagar	840,904	609,546	442,990	663,899	611,070	572,556	986,730
Impuesto sobre la renta por pagar	2,923	6,488	19,991	15,747	45,397	44,847	27,279
Anticipos recibidos de clientes	238,102	71,322	78,371	130,778	202,169	261,251	202,472
Retenciones y Acumulaciones	102,633	120,104	82,742	99,847	164,187	142,173	200,211
Pasivo No Corriente	389,759	420,240	2,902,521	2,874,612	2,847,615	2,853,978	3,143,180
Documentos por pagar, (LP)	83,095	141,032	60,609	36,401	11,500	12,617	273,203
Arrendamiento financiero	18,063	11,002	-	31,695	68,254	62,696	119,469
Bonos a largo plazo, neto	-	-	2,589,112	2,588,861	2,580,736	2,561,011	2,563,384
Anticipos recibidos de clientes LP	201,242	177,623	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	87,359	90,582	252,800	217,655	187,124	217,655	187,124
Patrimonio	4,517,283	4,808,744	5,201,254	5,684,586	6,401,213	6,004,960	6,677,193
Capital Social	1,250,000	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677
Aportes a futuras capitalizaciones	-	-	-	-	-	-	464
Reserva de revaluación	751,044	744,380	1,311,378	1,268,006	1,224,635	1,268,006	1,224,635
Reserva Legal	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
Beneficios acumulados+ Utilidad del periodo	2,212,018	2,558,903	2,927,725	3,385,689	3,718,336	3,512,885	3,847,566
Cuentas por cobrar a accionista	-	-	(576,482)	(529,829)	(130,243)	(401,706)	-
Participaciones no controladoras	179,221	182,783	215,956	238,043	265,809	303,098	281,850
Total Pasivos + Patrimonio	8,309,821	8,649,805	9,322,607	10,214,487	11,087,076	10,760,172	11,788,105

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores en RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Ingresos Brutos, Netos	3,301,551	2,881,267	2,109,929	2,256,649	2,574,590	2,269,095	2,338,401
Costos de producción y ventas	2,266,288	1,933,795	1,368,432	1,731,463	1,900,093	1,512,931	1,623,919
Utilidad Bruta	1,035,263	947,472	741,498	525,187	674,498	756,164	714,482
Otros ingresos operacionales	339,580	200,472	134,449	307,382	227,574	59,516	117,324
Total, Gastos Operativos	531,947	407,468	255,544	240,959	303,133	333,894	334,432
Utilidad en Operación	842,895	740,477	620,403	591,610	598,938	481,786	497,374
Otros Ingresos y Egresos	228,290	322,350	358,818	250,292	230,078	136,127	235,377
Ingresos Financieros	36,814	51,339	24,151	137,337	157,915	139,494	81,740
Gastos financieros	234,562	296,828	318,639	380,813	377,007	271,581	308,317
Diferencia cambiaria	30,542	76,860	64,331	6,815	10,985	4,039	8,800
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.	36,286	119,482	142,452	106,016	108,581	-	-
Utilidad antes de Impuestos	650,892	537,609	404,037	447,334	477,442	345,659	261,997
Impuesto sobre la renta	20,953	41,446	32,844	10,655	13,986	29,100	27,346
Utilidad (Pérdida) Neta	629,939	496,163	371,193	436,679	463,456	316,559	234,652

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias							
Valores RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Cobertura							
Utilidad Neta	629,939	496,163	371,193	436,679	463,456	316,559	234,652
EBIT	842,895	740,477	620,403	591,610	598,938	481,786	497,374
Depreciación y Amortización	100,705	77,844	67,363	81,758	82,811	63,816	75,671
EBITDA	943,600	818,321	687,766	673,367	681,749	545,602	573,045
Gastos Financieros	234,562	296,828	318,639	380,813	377,007	271,581	308,317
EBITDA / Gastos Financieros	4.02	2.76	2.16	1.77	1.81	2.01	1.86
Cobertura, (Anualizada)							
Utilidad Neta, (12 meses)	629,939	496,163	371,193	436,679	463,456	595,257	381,549
EBIT (12 meses)	842,895	740,477	620,403	591,610	598,938	712,958	614,526
Depreciación y Amortización (12 meses)	100,705	77,844	67,363	81,758	82,811	92,849	94,666
EBITDA (12 meses)	943,600	818,321	687,766	673,367	681,749	805,807	709,192
Gastos Financieros (12 meses)	234,562	296,828	318,639	380,813	377,007	357,796	413,743
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	4.02	2.76	2.16	1.77	1.81	2.25	1.71
Solvencia							
Pasivos Total / Patrimonio, (Veces)	0.84	0.80	0.79	0.80	0.73	0.79	0.77
Pasivos Total / Total Activos, (Veces)	0.46	0.44	0.44	0.44	0.42	0.44	0.43
Deuda Financiera / Pasivos Total	61.16%	72.00%	78.72%	75.10%	74.18%	73.96%	68.62%
Deuda Financiera CP/ Deuda Financiera total	95.64%	94.50%	18.33%	21.90%	23.46%	25.03%	15.71%
Deuda Financiera LP/ Deuda Financiera total	4.36%	5.50%	81.67%	78.10%	76.54%	74.97%	84.29%
Rentabilidad⁴							
ROA	7.58%	5.74%	3.98%	4.28%	4.18%	2.94%	1.99%
ROE	13.95%	10.32%	7.14%	7.68%	7.24%	5.27%	3.51%
ROAA	7.58%	5.74%	3.98%	4.28%	4.18%	5.65%	3.38%
ROEA	13.95%	10.32%	7.14%	7.68%	7.24%	10.38%	6.02%
Margen Bruto	31.36%	32.88%	35.14%	23.27%	26.20%	33.32%	30.55%
Margen Operacional	25.53%	25.70%	29.40%	26.22%	23.26%	21.23%	21.27%
Margen Neto	19.08%	17.22%	17.59%	19.35%	18.00%	13.95%	10.03%
Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.01	1.04	2.44	2.11	1.86	2.07	1.96
Prueba Acida, (Veces)	0.80	0.83	2.05	1.66	1.26	1.43	1.46
Capital de Trabajo, (Miles)	32,932	150,910	1,751,380	1,833,113	1,575,317	2,029,150	1,888,158

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

⁴ Fórmula utilizada para determinar el indicador ROA Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio de los activos de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales). Fórmula utilizada para determinar el indicador ROE Anualizado = Utilidad anualizada / Promedio del patrimonio de los meses comparados (Esto aplica cuando estamos trabajando con los cortes trimestrales a excepción de diciembre que contiene cifras anuales).

25 Julio 2023 30 Enero 2024

Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2021	2022	2023*
Ingresos Ordinarios	2.564	2.802	3.441
Ebitda	673	682	699
Ebitda Ajustado	779	790	721
Deuda financiera	3.402	3.476	3.410
Margen Ebitda	26,3%	24,3%	20,3%
Margen Ebitda Ajustado	30,4%	28,2%	21,0%
Endeudamiento Total	0,8	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero	0,6	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	1,8	1,8	1,8
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	2,0	2,1	1,9
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,6	5,0	4,6
Deuda Financiera neta / Ebitda Aj.	4,0	4,3	4,4
FCNOA/ Deuda Financiera	6,3%	15,7%	20,6%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

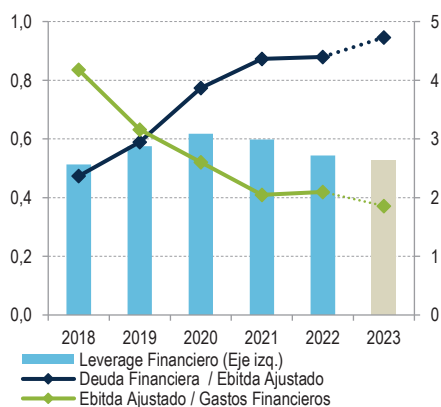
(*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2023.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	2023*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,80
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,53

(*) Indicadores calculado en base a lo establecido en el programa de emisiones.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

FUNDAMENTOS

La calificación "A-" asignada a la solvencia y bonos de Acero Estrella S.R.L. (AE) responde a un perfil de negocios calificado como "Adecuado" y a una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

El *backlog* de AE evidenció durante 2023 un constante crecimiento situándose en los US\$54 millones, cifra un 42,6% por sobre lo registrado en 2022, pero se mantiene por debajo de su mayor nivel de actividad en 2021 (US\$58 millones).

Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en su totalidad por actividades en República Dominicana, estando compuesto al analizar por tipo de proyecto mayoritariamente por naves (44,6%), seguido por edificios (36,1%), techos (9,9%), misceláneos (4,2%) y puentes (2,4%).

La compañía evidenció a fines de 2023 ingresos por RD\$3.441 millones, con un crecimiento anual del 22,8%, producto de un aumento relevante en estructuras metálicas (59,0% anual) que permitió compensar las bajas registradas en laminados (-54,4%) y otros ingresos (-23,9%).

A igual periodo los niveles de producción a nivel consolidado evidenciaron un alza anual del 3,1%, debido a una mayor producción proveniente tanto de Acero Estrella (2,8%) y de la filial American Steel Building (5,0%). En el caso de NWI su producción en igual periodo disminuyó un 21,8%.

En términos de costos de venta se puede apreciar un aumento anual del 23,4% en los costos operacionales mientras que los gastos generales y administrativos evidenciaron un crecimiento del 65,5% durante el periodo. Lo anterior, sumado a un menor resultado en asociadas (RD\$22,5 millones en 2023 en comparación con RD\$109 millones en 2022), generaron que el Ebitda ajustada alcanzara los RD\$721 millones un 8,8% menor que el año anterior.

Consecuentemente con lo anterior el margen Ebitda ajustado disminuyó hasta el 21,0% (28,2% a diciembre de 2022).

Los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron a diciembre de 2023 los RD\$3.410 millones un 1,9% menor que el año anterior, mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró una baja de un 6,9%, ante el mayor nivel de caja durante el periodo.

La generación de flujos operacionales ha presentado una recuperación en los últimos años permitiendo que el FCNOA se incremente desde los RD\$213 millones en 2021 hasta los RD\$702 millones en 2023. Así, sumado a la baja en los niveles de deuda mencionada anteriormente, permitieron que la cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 20,6% (15,7% en 2022).

En el caso de la base patrimonial se ha observado un constante durante el periodo evaluado, debido las utilidades acumuladas, entre otros factores, permitiendo incrementar su patrimonio desde los RD\$4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$6.468 millones a diciembre de 2023. Esto último a pesar de los repartos de dividendos en 2022 y 2023.

Consecuentemente, el indicador de leverage financiero se ha mantenido en las 0,5 veces en los últimos años (0,6 veces en 2019 hasta 2021).

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

Los indicadores de cobertura se han acorde a los rangos esperados para su calificación de riesgo, considerando periodos con mayores presiones dependiendo de los niveles de actividad y márgenes respetivos.

A diciembre 2023, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos mayores presiones debido a la caída en la generación de Ebitda ajustada mencionada anteriormente y mayores costos financieros. Ello, gatilló que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementara hasta las 4,4 veces (4,3 veces a diciembre de 2022) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 1,9 veces (2,1 veces en 2022).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate estima que en atención a los niveles de *backlog* y las eficiencias operacionales alcanzadas en los últimos años, entre otros factores, permitirían a la entidad mantener sus niveles de actividad acorde a los rangos esperados.

Además, se espera que la compañía mantenga una política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero, sumado a la mantención de márgenes operacionales y adecuados niveles de liquidez e indicadores de cobertura.

ESCENARIO DE BAJA Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o que el efecto en la industria y en la compañía sea por un periodo más prolongado que el estimado.

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

FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración.
- Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.
- *Backlog* de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo.
- Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.
- Indicadores de cobertura acorde a los rangos de su calificación.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

El controlador de Acero Estrella, S.R.L. es el Grupo Estrella mediante las sociedades Ingeniería Estrella y Grupo Estrella Holdings.

El Grupo Estrella, comienza sus operaciones en 1983, controlador de la compañía y de diversos negocios asociados a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

Parte de la estrategia de la compañía considera el cuidado del medio ambiente con foco en garantizar la sostenibilidad de la empresa.

— AMBIENTALES

En la planta de la entidad se destacan los controles para evitar emisiones de vapores en el proceso de pintura, uso de sistemas automatizados de limpieza de vigas para impedir las emanaciones de polvo metálico y los métodos para reducir el ruido.

Al respecto, los procesos y controles de la compañía mantienen certificaciones ISO 9001 de calidad e ISO 14001 de medio ambiente.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. 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 entidad y sus empleados. La compañía mantiene certificación OHSAS 18001 de seguridad y salud laboral.

Parte de la estrategia de la compañía mantiene énfasis en la mejora continua de las habilidades de su equipo de trabajo, mediante programas orientados a perfeccionar sus competencias.

Ante los efectos de la pandemia, dichas capacitaciones tomaron un esquema e-learning que permitiera mantener el ritmo bajo una dinámica acorde a las nuevas exigencias del mercado. Ello, derivó en la adquisición de la plataforma Formación Smart, que permite la importación de más de 6.000 horas/hombre de capacitación concentrada en el desarrollo de competencias actitudinales.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo.

El consejo de gerencia de Acero Estrella está conformado por nueve miembros (Rainer Aristy, Manuel Genao, José Ramón, Manuel Estrella, Pedro Estrella, Giuseppe Maniscalco, Raúl Kenyi Yamamoto, Rovin Rodríguez y Luis Mella).

Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Octubre 2022	26 Enero 2023	25 Julio 2023	30 Enero 2024
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos Ordinarios	2.265	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	2.802	3.441
Ebitda ⁽¹⁾	675	699	882	944	818	688	673	682	699
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	657	790	926	980	938	830	779	790	721
Resultado Operacional	595	611	791	843	740	620	592	599	594
Ingresos Financieros	0	11	16	37	51	24	137	158	155
Gastos Financieros	-174	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-377	-388
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	325	513	586	630	496	371	437	463	303
Flujo Caja Neto de la Operación	220	179	833	147	137	900	28	319	468
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	220	179	833	342	379	1.173	213	547	702
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	47	-3	595	147	137	900	28	319	468
Inversiones en Activos fijos Netas	-356	-103	-277	-284	-321	-549	-204	-810	-81
Inversiones en Acciones									359
Flujo de Caja Libre Operacional	-309	-107	317	-137	-184	352	-176	-491	746
Dividendos pagados			-26	-76	-117			-146	-339
Flujo de Caja Disponible	-309	-107	291	-213	-301	352	-176	-637	407
Movimiento en Empresas Relacionadas			79						
Otros movimientos de inversiones			90	48			8	61	19
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-309	-107	460	-165	-301	352	-168	-577	425
Variación de capital patrimonial	-5	-96	-1	-144					0
Variación de deudas financieras	308	182	-474	333	337	456	119	12	-254
Otros movimientos de financiamiento					-89	-577	47	400	
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-7	-21	-15	24	-53	231	-2	-165	171
Caja Inicial	54	47	26	11	34	-18	213	211	46
Caja Final	47	26	11	34	-18	213	211	46	217
Caja y equivalentes	47	26	11	34	17	213	290	47	218
Cuentas por Cobrar Clientes	605	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	1.838	1.646
Inventario	778	623	500	728	721	468	737	1.089	900
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	2.143	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.476	3.410
Activos Totales	6.318	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	11.087	11.227
Pasivos Totales	2.987	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.686	4.759
Patrimonio + Interés Minoritario	3.331	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	6.401	6.468

* Números interinos diciembre 2023. Números auditados años 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones más resultados en negocios conjuntos que no consolida.

(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	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	32,2%	31,8%
Margen Operacional (%)	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,4%	17,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,3%	20,3%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	29,0%	28,0%	27,8%	26,9%	30,4%	37,0%	30,4%	28,2%	21,0%
Rentabilidad Patrimonial ⁽⁴⁾ (%)	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,2%	4,7%
Costo/Ventas	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	67,8%	68,2%
Gav/Ventas	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	10,8%	14,6%
Días de Cobro ⁽⁴⁾	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	236,1	172,2
Días de Pago ⁽⁴⁾	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	107,7	100,8
Días de Inventario ⁽⁴⁾	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	206,4	138,1
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	5,1	4,9
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,3	3,0	2,1	2,4	2,9	3,9	4,4	4,4	4,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	5,0	4,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,2	3,0	2,1	2,3	2,9	3,6	4,0	4,3	4,4
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	1,8	1,8
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,8	4,2	3,8	4,2	3,2	2,6	2,0	2,1	1,9
FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	6,3%	15,7%	20,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	6,9%	16,0%	22,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	1,9	2,3

* Números interinos diciembre 2023. Números auditados años 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

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

(2) Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones más resultados en negocios conjuntos que no consolida.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-134
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 2.576.055.000
Valor de cada Emisión	Especificado en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	27-09-2019
Covenants	Ebitda / Gastos Financieros > 1 Deuda Financiera / Capital Contable < 2
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1,2,3
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

Emisiones de bonos vigentes	1	2	3
Al amparo del Programa	SIVEM-134	SIVEM-134	SIVEM-134
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000	RD\$ 1.350.000.000	RD\$ 726.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	14-02-2030	12-11-2030	30-11-2030
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	11,25%	11,25%
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 calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, 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.

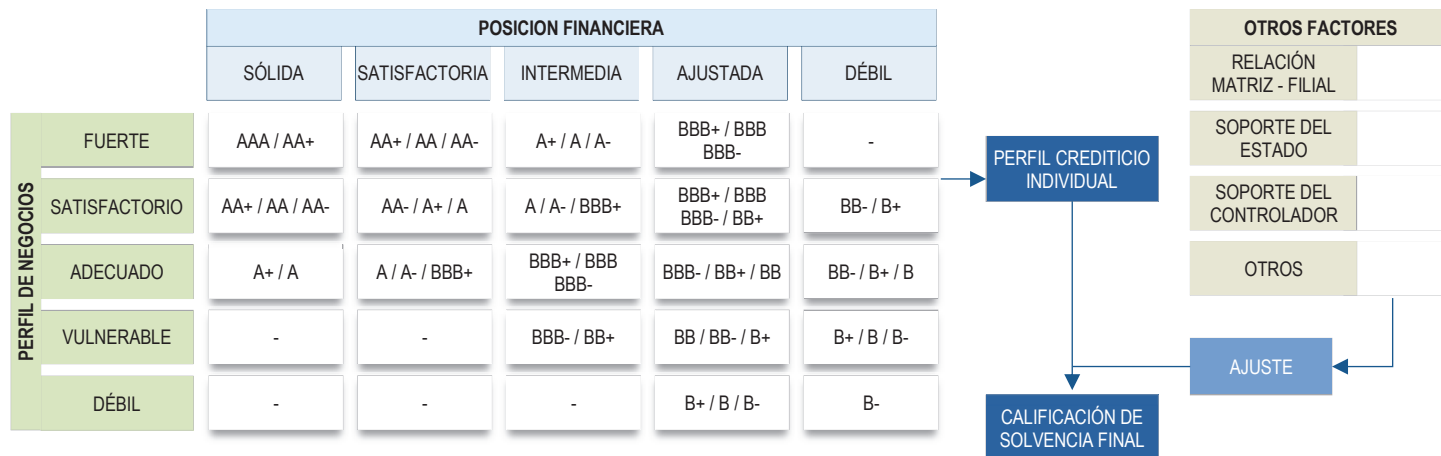
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.