

30 de octubre de 2023

Señor

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 julio-septiembre 2023.

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

Atentamente,

Manuel Genao

Representante Autorizado

Acero Estrella S. R. L.



Anexo:

Informe Período Julio-Septiembre 2023 Salas Piantini

INFORME TRIMESTRAL

Período: Julio - septiembre 2023



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1

**ACERO
ESTRELLA**

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	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.4	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno. .4	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.4	4
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	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.5	5
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	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.8	8
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	10
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.10	10
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.11	11
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.12	12
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.12	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.12	12
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.12	12
p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.13	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	13
r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.13	13
s) Modificaciones al Contrato de Emisión.14	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	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	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.14	14
w) Otros.14	14

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: **30 de septiembre de 2023**

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 RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2018100126	20-Jun-23	20-Sep-23	500,000,000.00	365	92	12.00%	15,123,287.67
DO2018100225	12-May-23	12-Aug-23	1,350,000,000.00	365	92	11.25%	38,280,821.92
DO2018100324	30-May-23	30-Aug-23	726,000,000.00	365	92	11.25%	20,586,575.34

73,990,684.93

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.

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

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.

A la fecha de corte de este informe permanecen reservados RD\$ 17,049,347.64

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 pesos dominicanos (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 trecientos 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**.

Calificación de Riesgo - Feller		
	Enero 2023	Julio 2023
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

Calificación de Riesgo - PCR		
	Enero 2023	Junio 2023
Fecha de Información	A+	A+
Solvencia Financiera	A+	A+
Bonos Corporativos	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable

Periodos analizados por PCR: **Septiembre 2022 – Diciembre 2022.**

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 30 de septiembre 2023, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Acero Estrella & Subsidiarias
Covenants Programa de Emisiones
Al 30 de septiembre de 2022 - 2023
Montos Expresados en Peso Dominicanos

	2022	2023
Ebitda/ Gastos Financieros > 1		
Ebitda	545,874,383	573,044,750
Gasto Financiero	271,581,283	308,316,529
Resultado	2.01	1.86
Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0		
Deuda Financiera	3,516,730,101	3,507,096,982
Capital Contable	6,004,959,680	6,677,192,784
Resultado	0.59	0.53

Nota: El Ebitda del 2022 en AE & Subsidiarias varía con respecto a lo presentado del año anterior, con un monto de RD\$272,707.00, debido a la reclasificación de otros gastos. Anteriormente se presentaba como parte los otros ingresos y gastos. Sin embargo, en la nueva comparación se están reclasificando los otros gastos como parte de los gastos generales y administrativos, impactando así el Ebitda.

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 Septiembre 2023
2. Estado de Resultados intermedio Septiembre 2023
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio Septiembre 2023
4. Estado de Cambios en el Patrimonio Septiembre 2023

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 2.1.2.11 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 **30 de septiembre del 2023**, 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 **julio - septiembre 2023** 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. **Asamblea Ordinaria Anual:** celebrada el día 17 de abril 2023.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

26 Enero 2023 26 Julio 2023

Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

	2021	2022	Jun. 23*
Ingresos Ordinarios	2.564	2.802	1.667
Ebitda	673	682	316
Ebitda Ajustado	779	790	389
Deuda financiera	3.402	3.476	3.538
Margen Ebitda	26,3%	24,3%	18,9%
Margen Ebitda Ajustado	30,4%	28,2%	23,3%
Endeudamiento Total	0,8	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero	0,6	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	1,8	1,8	1,9
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	2,0	2,1	2,2
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,6	5,0	4,9
Deuda Financiera neta / Ebitda Aj.	4,0	4,3	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera	6,3%	15,7%	30,5%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

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.

A junio de 2023, el backlog de la compañía evidenció un incremento del 10,6% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$ 42 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 edificios (31,6%), seguido por naves (27,2%), techos (20,8%) y puentes (12,3%).

Durante el primer semestre del presente año la compañía presentó ingresos por RD\$ 1.667 millones, un 7,5% por sobre lo registrado a junio de 2022. Esto, se encuentra asociado a un incremento del 17,7% en estructuras metálicas, que en conjunto con el alza en otros ingresos permitió compensar la baja registrada en laminados (-50,7%).

A igual periodo los niveles de producción a nivel consolidado evidenciaron un crecimiento del 18,1% en comparación a junio de 2022, proveniente de Acero Estrella (34,7%), que permitió mermar la baja registrada en la producción de la filial American Steel Building (-56,3%). En el caso de NWI su producción en igual periodo disminuyeron un 15,0%.

En términos de costos de venta se puede apreciar durante el semestre un incremento del 10,6%, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron una baja del 2,1% con respecto a junio de 2022. Ello, gatilló en que el Ebitda ajustado presentara un aumento del 6,4%, alcanzando los RD\$ 389 millones.

Consecuentemente con lo anterior, ante un menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos, el margen Ebitda ajustado disminuyó hasta el 23,3% (23,6% a junio de 2022).

A junio de 2023, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$ 3.538 millones, evidenciando un leve aumento en comparación al cierre de 2022 (1,8%), mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró una baja de un 1,2%, ante el mayor nivel de caja durante el periodo.

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido un constante aumento en las utilidades acumuladas, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 6.587 millones a junio de 2023 (RD\$ 6.401 a diciembre de 2022).

Así, el indicador de leverage financiero se ha mantenido entre las 0,5 y 0,6 veces durante los últimos años, alcanzando las 0,5 veces al cierre del primer semestre de 2023.

Los indicadores de cobertura se han mantenido con una tendencia hacia mayores presiones, no obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados para su calificación de riesgo.

Al primer semestre de 2023, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos menores presiones debido a al crecimiento en la generación de Ebitda ajustada, considerando doce meses móviles, mencionada anteriormente. Ello, gatilló que el ratio

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun. 2023*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,92
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,54

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Productos hechos a medida de requerimientos los clientes					
Industria expuesta al ciclo económico y altamente competitiva					
Crecimiento de negocios en países de mayor riesgo relativo					
Backlog de CP y con poca diversificación					
Sinergias con el Grupo Controlador					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

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

de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyera hasta las 4,2 veces (4,1 veces a junio de 2022) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementara hasta las 2,2 veces (2,3 veces a junio de 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 afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos. Ello, considerando que la compañía mantenga su 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 presionados en los últimos periodos.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCION 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 DESCRIPCION 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.

PERFIL DE NEGOCIOS**ADECUADO**

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.

IMPORTANTE POSICIÓN COMPETITIVA, APOYADA EN SU FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR

El Grupo Estrella, controlador de AE, dentro de sus diversos negocios se dedica principalmente a la industria de la construcción, rubro que se ve impactado por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo decidió crear AE para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, la empresa nace en 1994 dedicándose a la fabricación de estructuras metálicas, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Al respecto, se debe destacar que la compañía dentro de su proceso de producción cuenta con una Oficina Técnica Integrada del Grupo Estrella.

De esta manera, en conjunto con su empresa hermana Consorcio Minero Dominicano (CMD), calificada "A+" con perspectivas "Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, cumplen una labor fundamental en la integración vertical del Grupo Estrella, permitiéndole participar en la industria de la construcción local y en la zona de El Caribe con importantes ventajas competitivas.

A su vez, se encuentra Ingeniería Estrella, calificada en "A" con perspectivas "Estables", entidad dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos, con operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y Paraguay.

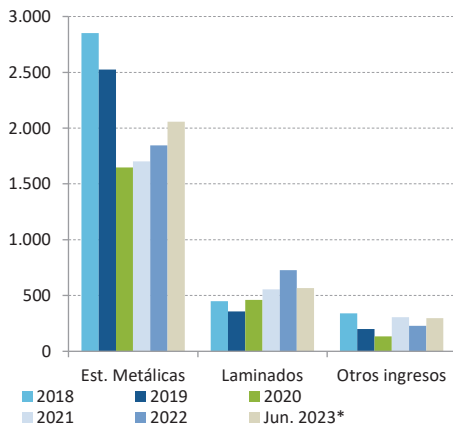
Actualmente, en parte importante gracias al apoyo del Grupo y la participación en conjunto en proyectos de éste, AE se ha posicionado como una empresa líder en el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas en República Dominicana.

GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS, HECHOS A LA MEDIDA DE LOS REQUERIMIENTOS DE SUS CLIENTES

Las principales líneas de productos de la empresa son Estructuras Metálicas, negocio que realiza directamente y mediante su filial American Steel Building, la que se dedica principalmente al negocio de Estructuras Metálicas para proyectos en el extranjero; y Productos Laminados, los que elabora su filial North West Industries.

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

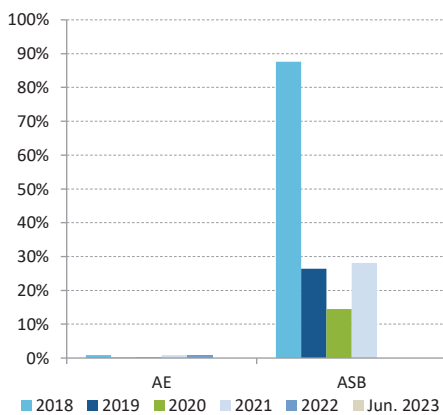
Cifras en millones de pesos dominicanos



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

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS INTERNACIONALES POR FILIAL

Porcentajes sobre las ventas de cada filial



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

— ESTRUCTURAS METÁLICAS

Históricamente, la principal línea de productos de AE son las Estructuras Metálicas, con una capacidad instalada de 18.000 toneladas de acero al año. Esta, se encuentra equipada con sistema de manufactura automatizada para corte, perforaciones, soldadura, limpieza y pintura de estructuras de acero.

Dentro de esta línea de productos existe una gran variedad de opciones como mezzanines (entrepisos que cubren áreas parciales de una planta o nivel), puentes, naves, montajes, edificaciones, etc. Este segmento ha representado entre un 64% hasta 82% de los ingresos consolidados de la compañía (65,9% a diciembre de 2022). A junio de 2023, este segmento representó el 84,2% de los ingresos de la compañía.

— PRODUCTOS LAMINADOS

La línea de Productos Laminados de grado estructural de AE es elaborada por la filial North West Industries (NWI), cuyas instalaciones productivas se encuentran en Villa Vázquez, una zona franca, lo que le permite acceder a importantes beneficios tributarios.

Las operaciones se realizan en un inmueble de 5.906 m² bajo techo, equipado con maquinaria de alta tecnología, con procesos bajo certificaciones ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 de calidad, seguridad y medio ambiente, respectivamente.

Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos productos se realiza mediante la cartera de clientes que mantiene NWI además de ser comercializados mediante AE o por su relacionada Ferretería Ochoa.

Una de las características que entrega ventajas competitivas a AE en su rubro, es la elaboración de productos a medida de las necesidades de sus clientes. Esto se realiza mediante una etapa inicial donde se revisa la ingeniería de los proyectos y se diseñan las estructuras adecuadas a éstos. Posteriormente se fabrican las estructuras utilizando la información proveniente del diseño e ingeniería, para finalmente transportarlos e instalarlos en la obra misma, mediante el servicio de montaje.

A junio de 2023, el segmento de productos laminados representó el 9,5% de los ingresos operacionales de la entidad. A igual fecha, las ventas de productos de laminados se concentran un 34% en Aluzinc, seguido por Correas (23%), Aluzinc Prepintado (12%) y tejas (11%).

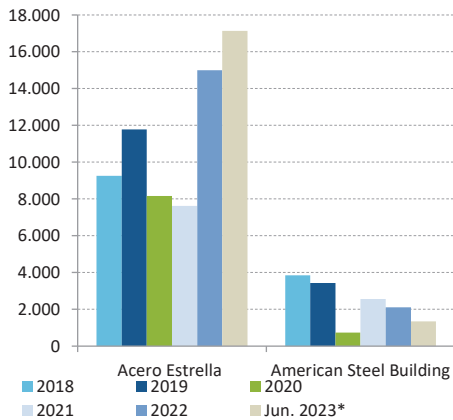
PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS. ADEMÁS, SE OBSERVA UNA RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS RELACIONADAS AL GRUPO CONTROLADOR

La evolución de los mayores clientes de Acero Estrella registró una relevante concentración durante el periodo analizado, evidenciando en 2018 y 2019 una relevante incidencia asociada a un cliente en particular (24% y 34%, respectivamente). Posteriormente, se ha observado una mayor diversificación entre los principales clientes.

Durante el periodo analizado los principales 10 clientes tras alcanzar su menor concentración en 2020 (58%), en los últimos años se ha observado una tendencia creciente alcanzando el 75% en 2022 y un 85% a junio de 2023. De igual forma, la participación de los cinco mayores clientes evidenció un aumento desde el 45% en 2020 hasta el 57,1% a 2022 y un 69,6% a junio de 2023.

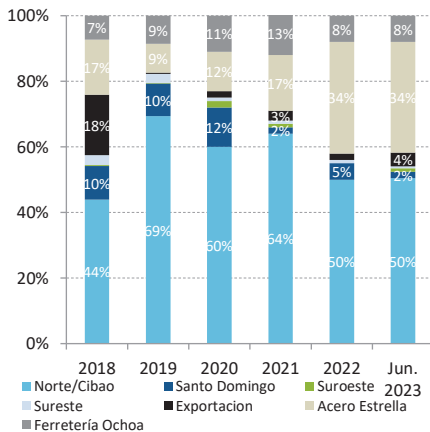
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Cifras en miles de libras



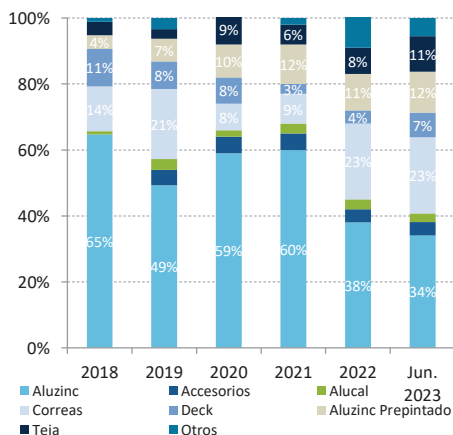
*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

VENTAS DE LAMINADOS POR DESTINO



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

VENTAS DE LAMINADO POR PRODUCTO



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

Al primer semestre de 2023, se puede apreciar que el primer cliente mantiene una participación del 37,1% (15,7% a diciembre de 2022), seguido por un segundo y tercer lugar que evidenciaron participaciones del 10,9% y 8,0 % respectivamente (13,7% y 12,8%, respectivamente).

Dentro los principales clientes a nivel consolidado, a junio de 2023, se destaca la participación en el primer lugar de Ingeniería Estrella (37,1%), seguido en tercer lugar por Consorcio AE HL expansión (8,0%) y en el undécimo lugar por Ferretería Ochoa (1,3%), entidades pertenecientes al grupo controlador.

NIVELES DE MORA ACORDE A LOS RANGOS ESPERADOS, CON INCREMENTO EN LOS NIVELES DE COBERTURA DE MORA

Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar a clientes en términos brutos presentaron una tendencia creciente pasando desde los RD\$ 773 millones en 2016 hasta los RD\$ 2.009 millones al cierre de 2021. Ello, producto de una mayor cantidad de cartera vigente. A fines de 2022, la cartera de la compañía evidenció una baja del 4,8% anual situándose en los RD\$ 1.913 millones.

Al respecto, el incremento en los ingresos de la compañía durante los últimos años, sumado al comportamiento de las cuentas por cobrar, ha generado que la incidencia de la cartera bruta de las cuentas por cobrar (sin considerar provisiones) en comparación a los ingresos tras alcanzar su mayor valor en 2018 (81,6%) evidencie una baja sostenida hasta el 68,3% a fines de 2022.

Por su parte, la mora de las cuentas por cobrar mayor a 90 días tras registrar su mayor valor en 2016 (35,2%) ha mantenido un comportamiento dispar, pero manteniéndose por debajo del 20%. Así, a diciembre de 2022, la mora disminuyó hasta el 6,7% cifra por sobre lo registrado en los últimos cinco años (11,7% y 11,9% en 2020 y 2021).

En línea con lo anterior, ante la caída en los niveles de mora en 2022, permitieron compensar la constante disminución en los niveles de provisiones de la compañía, ocasionando que la cobertura de mora mayor a 90 días se incrementara hasta la 1,1 veces, superior a lo registrado en periodos anteriores.

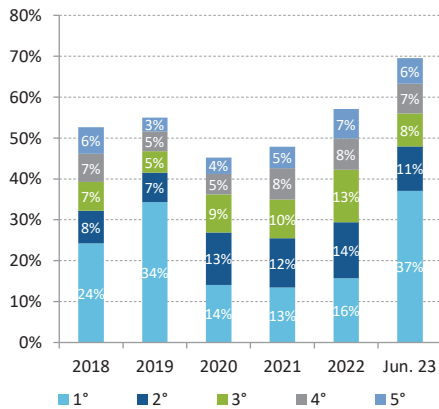
Por su parte, las cuentas por cobrar a empresas relacionados en término de montos tras situarse en los RD\$ 706 millones en 2019 se observó una caída en los siguientes años hasta los RD\$ 197 millones en 2021, lo que ocasiona que su incidencia sobre los ingresos de la compañía disminuyera desde un 22,9% hasta un 7,7% en igual periodo. A fines de 2022 dicha cuenta se incrementó levemente (1,6% anual), que sumado al aumento en los ingresos se tradujo en que el indicador de cuentas por cobrar a empresas relacionadas sobre ingresos anualizados disminuyera hasta el 7,2%

NIVELES DE INVENTARIO CRECIENTES DURANTE LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, EN LÍNEA CON EL MAYOR NIVEL DE PRODUCCIÓN

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, donde la mayor participación en su composición se encuentra en el ítem de materias primas seguido por estructuras metálicas.

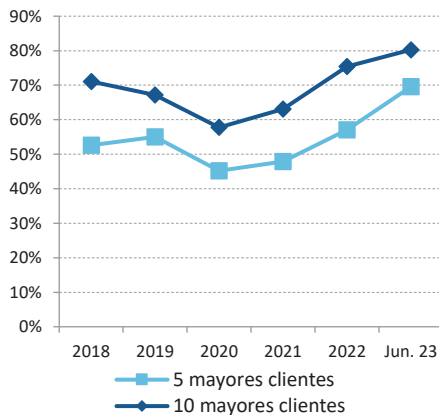
Tras evidenciar una baja en los niveles de inventario durante 2020 hasta los RD\$ 468 millones (35,1% menor que 2019) debido a los efectos de la pandemia y la estrategia comercial realizada por la entidad, posteriormente se ha observado un constante crecimiento en los inventarios hasta alcanzar los RD\$ 1089 millones a fines de 2022.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS DE LOS PRINCIPALES CINCO CLIENTES



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

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 Y 10 CLIENTES



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

Al respecto, la composición de dicho inventario al cierre de 2022 mantiene una concentración del 95,8% en materias prima para la fabricación de estructuras, seguido por repuestos (3,5%) y otros (0,7%).

Asimismo, los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se han incrementado desde los 90,2 días en 2017 hasta los 206,4 días a fines de 2022.

Al primer semestre de 2023, los niveles de inventarios evidenciaron una baja del 11,5% en comparación a igual periodo de 2022, mientras que los días de inventarios disminuyeron hasta los 193,6 días (198,3 días a junio de 2022).

A nivel consolidado, en términos de producción tras situarse en los 8,9 millones de libras durante 2020, a raíz de los efectos de pandemia, se ha observado un constante crecimiento hasta situarse en los 17,1 millones a fines de 2022, debido a los mayores niveles de actividad. A junio de 2023, los niveles de producción presentaron un aumento del 18,1% al compararse con igual periodo del año anterior, alcanzando los 8,9 millones de libras.

Al respecto, durante el periodo evaluado la producción se encuentra concentrada en Acero Estrella individual, promediando el 80,5% en los últimos periodos (93,2% a junio 2023) y el porcentaje restante proviene de la filial American Steel Building.

BACKLOG DE CORTO PLAZO Y CONCENTRADO EN OBRAS, PERO MENOR QUE EN PERIODOS ANTERIORES

Los saldos de proyectos a ejecutar (*backlog*) de la compañía mantienen una duración de corto plazo, coherente a la industria en la que participa. Ello, considerando que los proyectos donde participa la entidad son montajes de estructuras metálicas cuyo proceso puede demorar entre 1 y 2 años, dependiendo la complejidad y tamaño de la obra.

Lo anterior, genera desafíos de renovación de negocios para la compañía, que es compensado en parte con constante estudios de nuevos proyectos.

Durante el periodo evaluado, ha mantenido un comportamiento dispar al considerar los cierres de cada año, registrando su mayor monto en 2021 (US\$ 58,3 millones), para posteriormente disminuir hasta los US\$ 37,9 millones a fines de 2022. Esto último, se debe a una baja en los niveles de actividad a nivel nacional, considerando que a pesar del incremento en cantidad de obras (93 en comparación a 84 en 2021), se observó un menor monto promedio por contrato.

A junio de 2023, el backlog de la compañía evidenció un incremento del 10,6% con respecto al cierre del año anterior, situándose en los US\$ 42 millones.

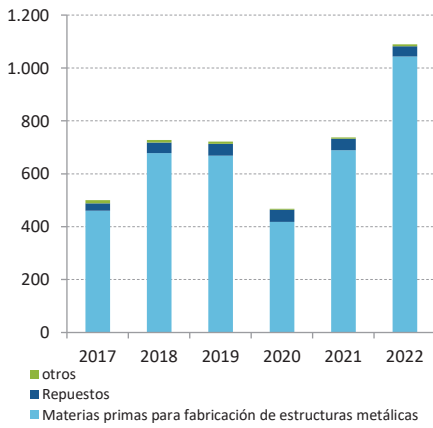
Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en su totalidad por actividades en República Dominicana, estando compuesto al analizar por tipo de proyecto mayoritariamente por edificios (31,6%), seguido por naves (27,2%), techos (20,8%) y puentes (12,3%).

Al analizar la evolución de los primeros 10 y 5 mayores proyectos que componen el *backlog* de la compañía, se puede apreciar en el caso de los 10 proyectos que en conjunto tras alcanzar participaciones por sobre el 90% en 2019 y 2020, posteriormente han mantenido una tendencia a la baja hasta situarse en un 60,4% a diciembre de 2022. Asimismo, en el caso de los primeros cinco proyectos su participación ha evidenciado la misma tendencia pasando desde un 84,5% en 2020 hasta un 43,2% en 2022.

Al primer semestre de 2023, los principales 10 proyectos tuvieron una participación del 1,4% mientras que los principales 5 se situaron en un 54,0%.

COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de pesos dominicanos



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

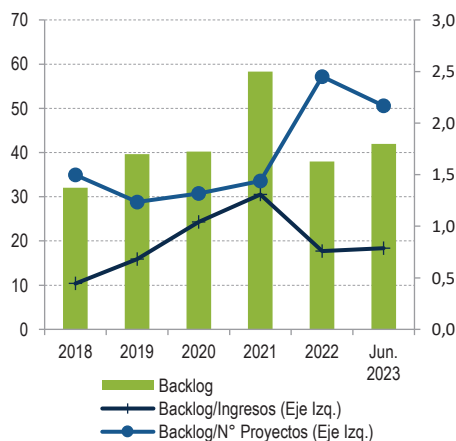
PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2019	2020	2021	2022
Mora mayor a 90 días (%)	12,7%	11,7%	11,9%	6,7%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	0,8	0,7	1,1
Cartera bruta / Ingresos (%)	58,0%	81,6%	78,3%	68,3%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	7,3%	9,6%	9,4%	4,6%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	22,9%	14,8%	7,7%	7,2%

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

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG DE LA COMPAÑÍA

Cifras en millones de dólares



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

Al respecto, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por el Monorriel Santiago (23,0%), seguido por el Hotel Moon Palace (12,1%), Edificio Servicios de Salud Visual (7,3%), y puente Cangrejo Sosúa- Puerto plaza (6,5%).

El ratio de *backlog* sobre Ingresos del periodo tras presentar un constante crecimiento desde las 0,4 veces obtenidas en 2018 hasta las 1,3 veces registradas en 2021, posteriormente se ha mantenido en las 0,8 veces, debido a los mayores ingresos anualizados durante el periodo.

EXPOSICIÓN A ECONOMÍAS CON DISTINTO RIESGO RELATIVO EN COMPARACIÓN A REPÚBLICA DOMINICANA

Durante el periodo evaluado, la entidad ha realizado operaciones en distintos países como Haití, e Islas Turcos y Caicos. Ello, ha permitido diversificar los mercados en los que participa la entidad, pero también expone a la entidad a economías, mayoritariamente, de mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.

En el caso de los ingresos de Acero Estrella a nivel individual, durante los últimos tres años la participación de actividades internacionales se situó en menos de un 1%, mientras que en el caso de ASB los ingresos internacionales alcanzaron una participación del 87,7% en 2018 disminuyendo hasta un 14,5% en 2020 y subiendo hasta un 28,1% en 2021, posteriormente no se registran actividades internacionales.

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.

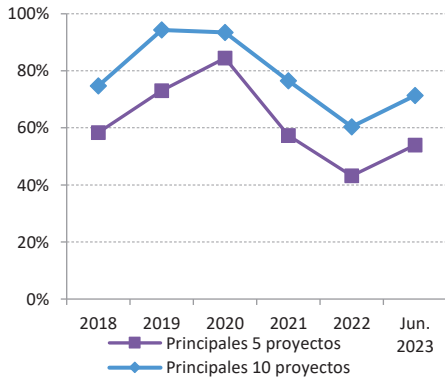
— SOCIALES

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.

PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS EN EL BACKLOG



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

PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

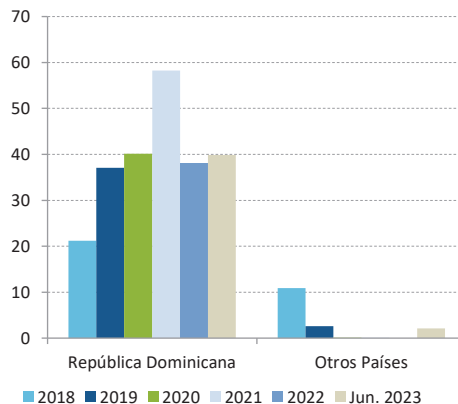
A junio de 2023, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Monorriel Santiago	RD	9,6	23,0%
Hotel Moon Palace	RD	5,1	12,1%
Edificio Servicios De Salud Visual	RD	3,1	7,3%
Puente Cangrejo Sosúa-Puerto Plata	RD	2,7	6,5%
Beaches Hotel By Sandals, St Vincent	San Vicente y Las Granadinas	2,1	5,1%
Almacenes Guerra	RD	2,1	5,0%
Estación Monumental Línea 2c Metro Santo Domingo	RD	1,5	3,6%
Lobby Hotel Secrets Uvero	RD	1,4	3,4%

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

COMPOSICIÓN DEL BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



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

— 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.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

El segmento de estructuras metálicas, al igual que todos aquellos asociados a materiales de construcción, es altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

En los últimos períodos, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento y acero.

Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de materiales de construcción en los últimos periodos.

Por otra parte, la industria de materiales de construcción, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples actores locales, como de productores internacionales más enfocados en un producto *commodity*. Esta situación se ve mitigada por parte de AE gracias su capacidad de producir y dar servicios a la medida de los proyectos, además de ir de la mano de su grupo controlador.

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

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

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

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

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

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

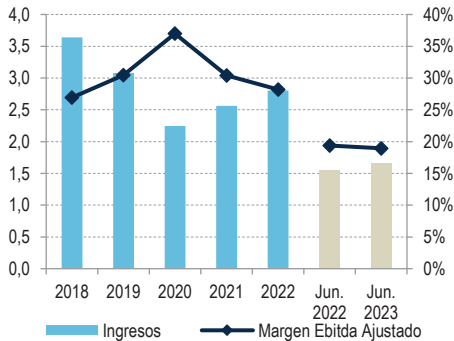
Ante este escenario macroeconómico más desafiante, con un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la construcción, sumado a altos niveles de inflación en la región, menores niveles de inversión, entre otros factores, ocasionaron la incorporación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

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

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

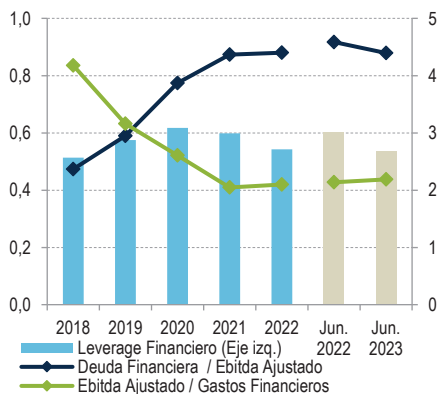
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

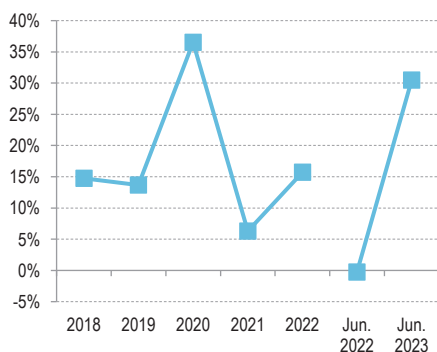
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



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

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Menor crecimiento en la generación de Ebitda en comparación a los ingresos ante una fuerte alza en los costos operacionales

Los principales costos de AE son la materia prima (acero y metales) y la mano de obra asociada a la producción e instalación. Al respecto, se debe considerar que el acero es un *commodity*, cuyo precio varía de acuerdo a los mercados internacionales, por lo que puede generar volatilidad en los márgenes de la empresa en cuanto ésta no tenga la capacidad de traspasar las variaciones de sus costos a precios finales.

Sin embargo, el margen Ebitda posee una trayectoria relativamente más estable que la industria de construcción y materiales de construcción, reflejando una adecuada y estable capacidad de generación de flujos operacionales.

A fines de 2022, los ingresos de Acero Estrella se situaron en los RD\$ 2.802 millones, evidenciando un alza anual del 9,6%, debido, según su peso relativo, a un incremento en las recaudaciones de estructuras metálicas (8,4% anual), y del segmento de laminados (31,4%), que permitió compensar la disminución registrada en otros ingresos operacionales (-25,7%).

Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se registró en conjunto un alza del 67,8% con respecto a diciembre de 2021, alcanzando los 17.101 miles de libras (87,6% correspondiente a Acero Estrella). En el caso de NWI su producción en igual periodo se incrementó un 14,6% anual.

Durante 2022, los costos de ventas de la entidad se incrementaron un 9,7% anual, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron un alza del 25,8%, lo cual se debe a mayores costos en compensación al personal y mayores honorarios, incremento en la depreciación, entre otros factores. Lo anterior sumado a otros gastos de la operación que se incorporaron durante el año.

Este escenario de mayores gastos operaciones generaron que el Ebitda de la compañía al cierre de 2022 alcanzara los RD\$ 768 millones un 1,2% mayor que el año anterior, evidenciando un menor crecimiento en comparación a los ingresos, generando que el margen Ebitda del periodo disminuyera hasta el 24,3% (26,3% a fines de 2021).

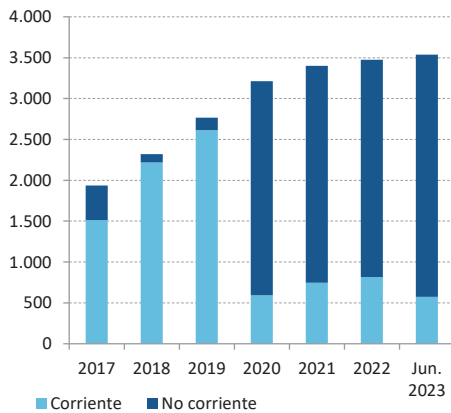
Adicionalmente, la compañía cuenta con participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan su operación, sumado a la incorporación de dividendos de dichas operaciones, alcanzaron los RD\$ 108,6 millones a fines de 2022, estando concentrado en resultados asociados a Estrella Energy S.R.L.

Así, la generación de Ebitda ajustado (incorporando participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan) alcanzó al cierre de 2022 los RD\$ 790 millones (RD\$ 779 millones a fines de 2021), mientras que su respectivo margen Ebitda ajustado se situó en el 28,2% (30,4% en 2021).

La generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar durante el periodo analiza, dependiendo de las necesidades asociadas al financiamiento del capital de trabajo, cuentas por cobrar, entre otros factores. Esto generó que el FCNOA evidenciara su mayor valor en 2020 (RD\$ 1.173

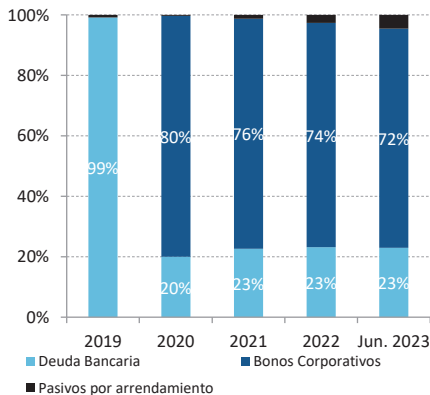
EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en millones de RD\$



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

COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS



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

millones), posteriormente ante mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo el FCNOA alcanzó los \$ 547 millones a fines de 2022 (RD\$ 213 millones en 2021).

Lo anterior, a diciembre de 2022, considerando un leve incremento en los niveles de deuda de la compañía, generó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 15,7% (36,5% en 2020 y 6,3% en 2021).

Durante el primer semestre del presente año la compañía presentó ingresos por RD\$ 1.667 millones, un 7,5% por sobre lo registrado a junio de 2022. Esto, se encuentra asociado a un incremento del 17,7% en estructuras metálicas, que en conjunto con el alza en otros ingresos permitió compensar la baja registrada en laminados (-50,7%).

A igual periodo los niveles de producción a nivel consolidado evidenciaron un crecimiento del 18,1% en comparación a junio de 2022, proveniente de Acero Estrella (34,7%), que permitió mermar la baja registrada en la producción de la filial American Steel Building (-56,3%). En el caso de NWI su producción en igual periodo disminuyeron un 15,0%.

En términos de costos de venta se puede apreciar durante el semestre un incremento del 10,6%, mientras que los gastos generales y administrativos presentaron una baja del 2,1% con respecto a junio de 2022. Ello, gatilló en que el Ebitda ajustado presentara un aumento del 6,4%, alcanzando los RD\$ 389 millones.

Consecuentemente con lo anterior, ante un menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos, el margen Ebitda ajustado disminuyó hasta el 23,3% (23,6% a junio de 2022).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura evidenciaron una mayor presión por mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora, considerando el incremento en su actividad y su respectivo financiamiento de capital de trabajo.

En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 desde 2019, pasando desde los RD\$ 2.319 millones en 2018 hasta los RD\$ 3.476 millones a fines de 2022.

Lo anterior, considera en 2020 la colocación de las tres primeras emisiones de su programa de bonos SIVEM-134 (RD\$ 2.576 millones), por un monto de RD\$ 500 millones en febrero, seguido por dos emisiones en noviembre por RD\$ 1.350 millones y RD\$ 726 millones, respectivamente. Estas emisiones tienen vencimientos durante 2030, permitiendo generar vencimientos estructurados en el largo plazo.

A junio de 2023, los pasivos financieros (considerando arrendamiento financiero y operacional) de la entidad alcanzaron los RD\$ 3.538 millones, evidenciando un leve aumento en comparación al cierre de 2022 (1,8%), mientras que al considerar la deuda financiera neta se registró una baja de un 1,2%, ante el mayor nivel de caja durante el periodo.

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido un constante aumento en las utilidades acumuladas, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 6.587 millones a junio de 2023 (RD\$ 6.401 a diciembre de 2022).

Así, el indicador de leverage financiero se ha mantenido entre las 0,5 y 0,6 veces durante los últimos años, alcanzando las 0,5 veces al cierre del primer semestre de 2023.

El programa de emisión contempla límites en relación al endeudamiento de la compañía, estos son un ratio de Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, y un endeudamiento financiero (Deuda Financiera/Capital Contable) menor o igual a las 2,0 veces.

Actualmente, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 1,92 veces y 0,54 veces, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida en el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se han mantenido con una tendencia hacia mayores presiones, no obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados para su calificación de riesgo.

Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado a fines de 2022 se incrementó hasta las 4,3 veces (4,0 veces en 2021), mientras que el indicador de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 2,1 veces (2,0 veces en 2021).

Al primer semestre de 2023, los indicadores de cobertura evidenciaron en términos relativos menores presiones debido a al crecimiento en la generación de Ebitda ajustada, considerando doce meses móviles, mencionada anteriormente. Ello, gatilló que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyera hasta las 4,2 veces (4,1 veces a junio de 2022) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementara hasta las 2,2 veces (2,3 veces a junio de 2022).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Acero Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, a junio de 2023, considera un nivel de caja por RD\$ 153 millones, sumado a una generación de Ebitda ajustado anualizado por RD\$ 814 millones y una generación de FCNOA anualizada por RD\$ 1.078 millones.

Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$ 574 millones de los cuales, gran parte, corresponde a créditos bancarios mayoritariamente para el financiamiento de capital de trabajo, sumado a RD\$ 4,8 millones por amortizaciones asociadas a deuda de largo plazo y RD\$ 35,4 millones por pasivos por arrendamiento financiero.

Adicionalmente, se considera un acotado plan de inversiones, en conjunto con su acceso al mercado financiero, el cual quedó demostrado con las emisiones de bonos en los últimos años.

	Septiembre 2021	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Septiembre 2022	26 Enero 2023	26 Julio 2023
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)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos Ordinarios	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	2.802	1.550	1.667
Ebitda ⁽¹⁾	699	882	944	818	688	673	682	301	316
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	790	926	980	938	830	779	790	366	389
Resultado Operacional	611	791	843	740	620	592	599	258	268
Ingresos Financieros	11	16	37	51	24	137	158	15	7
Gastos Financieros	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-377	-173	-164
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	513	586	630	496	371	437	463	141	167
Flujo Caja Neto de la Operación	179	833	147	137	900	28	319	-179	351
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	179	833	342	379	1.173	213	547	-179	351
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	-3	595	147	137	900	28	319	-179	351
Inversiones en Activos fijos Netas	-103	-277	-284	-321	-549	-204	-810	-26	-259
Inversiones en Acciones								9	-2
Flujo de Caja Libre Operacional	-107	317	-137	-184	352	-176	-491	-196	91
Dividendos pagados		-26	-76	-117			-146		
Flujo de Caja Disponible	-107	291	-213	-301	352	-176	-637	-196	91
Movimiento en Empresas Relacionadas		79							
Otros movimientos de inversiones		90	48			8	61	-75	-46
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-107	460	-165	-301	352	-168	-577	-272	44
Variación de capital patrimonial	-96	-1	-144						
Variación de deudas financieras	182	-474	333	337	456	119	12	120	62
Otros movimientos de financiamiento				-89	-577	47	400		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-21	-15	24	-53	231	-2	-165	-151	106
Caja Inicial	47	26	11	34	-18	213	211	211	46
Caja Final	26	11	34	-18	213	211	46	59	152
Caja y equivalentes	26	11	34	17	213	290	47	102	153
Cuentas por Cobrar Clientes	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	1.838	1.844	1.754
Inventario	623	500	728	721	468	737	1.089	1.223	1.082
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.476	3.522	3.538
Activos Totales	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	11.087	10.609	11.437
Pasivos Totales	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.686	4.770	4.851
Patrimonio + Interés Minoritario	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	6.401	5.840	6.587

* Números interinos.

(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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	32,2%	32,0%	30,1%
Margen Operacional (%)	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,4%	16,6%	16,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,3%	19,4%	18,9%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	28,0%	27,8%	26,9%	30,4%	37,0%	30,4%	28,2%	23,6%	23,3%
Rentabilidad Patrimonial ⁽⁴⁾ (%)	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,2%	8,6%	7,4%
Costo/Ventas	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	67,8%	68,0%	69,9%
Gav/Ventas	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	10,8%	15,4%	14,0%
Días de Cobro ⁽⁴⁾	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	236,1	215,2	216,4
Días de Pago ⁽⁴⁾	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	107,7	105,3	120,1
Días de Inventario ⁽⁴⁾	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	206,4	198,3	193,6
Endeudamiento total	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	5,1	4,9	5,1
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,0	2,1	2,4	2,9	3,9	4,4	4,4	4,2	4,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	5,0	4,8	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,0	2,1	2,3	2,9	3,6	4,0	4,3	4,1	4,2
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	1,8	2,0	1,9
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	4,2	3,8	4,2	3,2	2,6	2,0	2,1	2,3	2,2
FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	6,3%	15,7%	-0,3%	30,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	6,9%	16,0%	-0,3%	31,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1

* Números interinos.

(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
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 pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

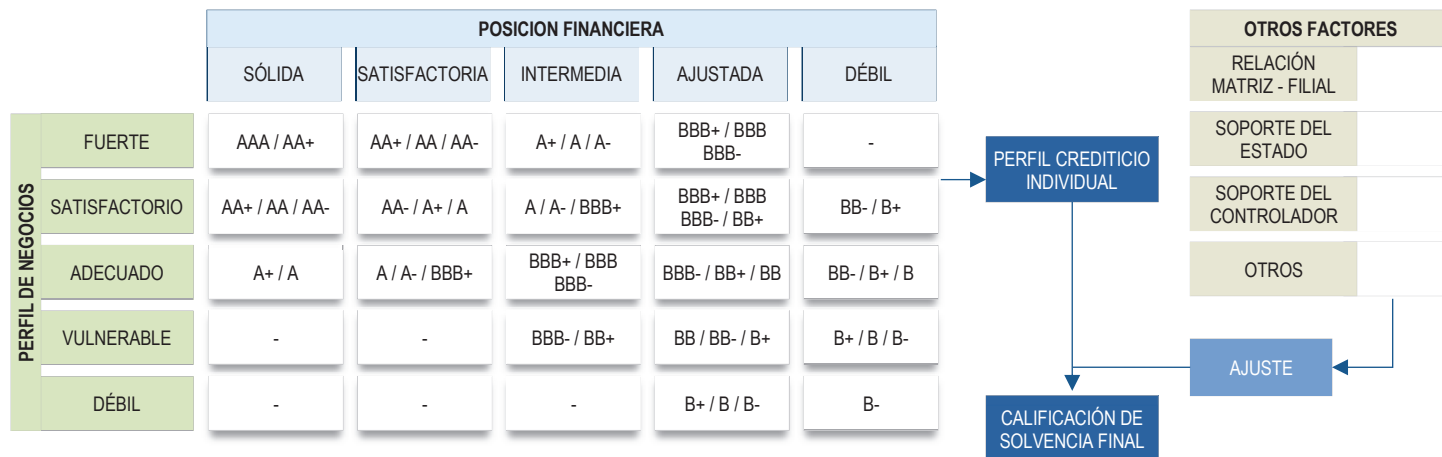
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: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

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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.

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No. 31/2023

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022 y EEFF Interinos al 31 de marzo 2023

Fecha de comité: 14 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Metalúrgico / República Dominicana

Equipo de Análisis

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

José Ponce
Analista Principal
jponce@ratingspcr.com

809-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Fecha de comité	22/1/2021	21/4/2021	19/7/2021	19/10/2021	24/1/2022	21/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/06/2023
Solvencia Financiera	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+
Bonos Corporativos	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+	doA+
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 "doA+" a la **Solvencia Financiera** del Emisor y "doA+" al programa de **Bonos Corporativos** con perspectiva "Estable", con información al **31 de diciembre 2022**. La calificación se sustenta en los adecuados niveles de ventas, principalmente en el mercado dominicano, como resultado de los 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. Pese a sus moderados 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 diciembre 2022, las ventas representaron RD\$2,574.59 millones; para un aumento interanual del 14.1%, posicionándose en niveles similares a los mantenidos durante los últimos 5 años. Sin embargo, los costos de producción aumentaron, totalizando RD\$1,900.09 millones, y siendo equivalente al 73.8% de las ventas totales, y produciendo un margen bruto de RD\$674.4 millones, (+28.4%), como resultado el incremento de materia prima. Por otra parte, los gastos generales y administrativos incrementaron en (+25.8%) interanualmente, como resultado de esto, la utilidad operativa se ubicó en 23.26%. Es importante destacar que, al 31 de marzo 2023, 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 diciembre 2022, Acero estrella registra un índice de liquidez general de 1.86 veces, mostrando una leve disminución, en comparación al periodo anterior, como consecuencia de un incremento proporcionalmente mayor en los pasivos corrientes, de cara a los activos corrientes. Los activos corrientes se redujeron principalmente por la cuenta de efectivo y equivalentes (-78.3%), así mismo se considera la reducción en la cuenta de avance a proveedores (-34.0%); pese al incremento en la cuenta de inventario (+47.8%). En cuanto a los pasivos corrientes, esto incrementaron producto de la cuenta documentos por pagar (+11.3%); seguido por anticipo recibidos de clientes (+54.6%). Al 31 de marzo 2023, la empresa ha logrado mantener indicador superior a 1.73 veces 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 31 de diciembre, el apalancamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) de AE, se situó en de 0.73 veces, para una disminución interanual. Así mismo, se considera la cobertura de (Total Pasivos / Total Activos) se ubicó en 0.42 veces, mostrando también una disminución en comparación de su año anterior; como resultado principal de saldo o abonos a los documentos por pagar, que corresponde a préstamos bancarios y líneas de crédito con instituciones financieras, todos, sin garantías. Adicionalmente se observa un incremento en el patrimonio por beneficios acumulados y beneficios del periodo, así como la participación en las empresas no controladoras. Al cierre de marzo 2023, 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 y un bajo endeudamiento, para poder cumplir con sus obligaciones.

Moderados indicadores de cobertura: A diciembre 2022, el indicador cobertura, a 12 meses (EBITDA / Gastos Financieros) se colocó en 1.81 veces, mostrando un leve aumento, respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 1.77 veces), esto como resultado de que el EBITDA, (12 meses) totalizó RD\$681.75 millones, mostrando un aumento de RD\$8.38 millones; gracias a la reestructuración en los pasivos los gastos financieros que se ubicaron en RD\$377.00 millones, para una disminución de (-1.0%). Así mismo, se observa un incremento en el indicador del EBITDA en (+1.24%), es debido al incremento en el resultado en operación, a pesar del ligero aumento en ventas como causa de un aumento en gastos operativos en 25.8%. Cabe destacar que, durante el primer trimestre del 2023, se ha mantenido una tendencia constante en este indicador, al igual que durante los últimos 5 años; que en promedio es de (2.50 veces); lo que muestra que la empresa puede cumplir con el pago de sus obligaciones con terceros de manera adecuada.

Razonables niveles de rentabilidad: A diciembre 2022, Acero Estrella y Subsidiarias, mostró una utilidad neta RD\$463.46 millones, mostrando un incremento interanual (+6.13%), como resultado del incremento en mayor proporción de los ingresos (+14.1%) sobre los costos de ventas (+9.7%) y los gastos generales y administrativos (+25.8%); los cuales aumentaron principalmente por las ventas locales (+98.6%) y ventas internacionales ((+1.4%). En cuanto a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 4.18%, y ROEA: 7.24%), ambos indicadores resultaron inferior a los obtenidos al periodo anterior; a pesar de la reducción en los indicadores los mismos se mantienen adecuados. Al cierre de marzo 2023, la empresa ha mostrado constantes estos indicadores; si observamos el comportamiento histórico de estos indicadores en promedio ha sido de (ROA: 5.15% y ROE: 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 31 de diciembre 2022 resultó en mayor proporción para el largo plazo con un 76.5% y pasivos de corto plazo 23.5%. 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 auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2022 y 2021; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2023 y 2022.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 31 de diciembre de 2022 y 2021; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2023 y 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 diciembre 2022 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostar una tendencia al alza en sus ingresos y un crecimiento sostenido en sus indicadores de rentabilidad por encima de los niveles mostrados prepandemia.
- Mantener crecimiento sostenido en los niveles liquidez y solvencia.

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 post Covid-19, (iii) Los factores geopolíticos actuales entre los países de Rusia y Ucrania muestren una inflación en los precios de las materias primas.

Contexto Económico Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

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 encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, 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. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

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, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían 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, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Económico

El producto interno bruto (PIB) real registró un crecimiento de 4.9% en 2022, luego de que el indicador mensual de actividad económica (IMAE) experimentara una variación interanual de 3.3 % en el mes de diciembre, en línea con las últimas proyecciones de esta institución.

La expansión del PIB en el año 2022 es un reflejo de los fuertes fundamentos macroeconómicos de la República Dominicana, así como su resiliencia para hacer frente a los choques externos. Esta fortaleza, unida a la implementación oportuna y prudente, conforme lo demandaban los acontecimientos y circunstancias, de las decisiones de políticas económicas tanto monetarias como fiscales, así como al clima de paz social, transparencia y seguridad jurídica, han sido determinantes para mantener la estabilidad económica y el flujo de inversiones en el país, local y extranjera.

En cuanto a los detalles del comportamiento de las actividades económicas en el 2022, sobresale la importante incidencia del sector servicios en su conjunto, el cual representa aproximadamente el 60.0 % del tamaño total de la economía, con una expansión de 6.5 % en términos reales durante el pasado año. El mismo estuvo liderado por la actividad hoteles, bares y restaurantes (24.0 %), seguido por salud (11.3 %), otras actividades de servicios (8.2 %), administración pública (8.5 %), transporte y almacenamiento (6.4 %), servicios financieros (5.8 %) y comercio (5.4 %). En otro orden, la agropecuaria registró un crecimiento de 5.0 %; mientras que, dentro de la actividad industrial que constituye alrededor de un tercio del PIB, se verificaron incrementos de 5.4 % de la manufactura de zonas francas, 2.2 % en manufactura local y 0.6 % en construcción.

Es importante puntualizar que la variación de los precios en los últimos meses de 2022 refleja el impacto sobre los bienes agropecuarios de las condiciones climatológicas adversas evidenciadas durante el período septiembre-diciembre, destacándose varios tornados en la región Cibao y la Línea Noroeste y los daños ocasionados por el paso del huracán Fiona, así como las menores temperaturas registradas en el país las cuales afectaron de manera directa las plantaciones de plátano.

Durante el año 2022, el BCRD continuó implementando un plan gradual de restricción monetaria con el propósito de mitigar los choques inflacionarios globales, así como las presiones de demanda interna, en la medida que la actividad económica doméstica mantuvo un desempeño favorable. En efecto, la tasa de política monetaria (TPM) acumuló un incremento de 550 puntos básicos (p.bs.) entre noviembre de 2021 y octubre de 2022, ubicándose en 8.50 % anual en octubre. En tanto, durante los dos últimos meses de 2022 se hizo una pausa en el ciclo de aumentos de la TPM, al estimar que la misma ha alcanzado el nivel adecuado para que la inflación converja al rango meta de 4.0 % \pm 1.0 % durante el año 2023.

Contexto Sistema

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 diciembre 2022, el Sector Construcción ha sido uno de los principales responsables en la reactivación económica de República Dominicana, mostrando un desempeño de la construcción, se observa una variación interanual de 6.7%. La moderación del ritmo de crecimiento de esta actividad se explica en parte debido a que fue la de más importancia en la recuperación durante 2022, como resultado de las medidas de apoyo autorizadas por la Junta Monetaria con recursos canalizados a través del sistema financiero. Adicionalmente, incide el incremento de los precios de los materiales utilizados en su producción durante el período.

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.

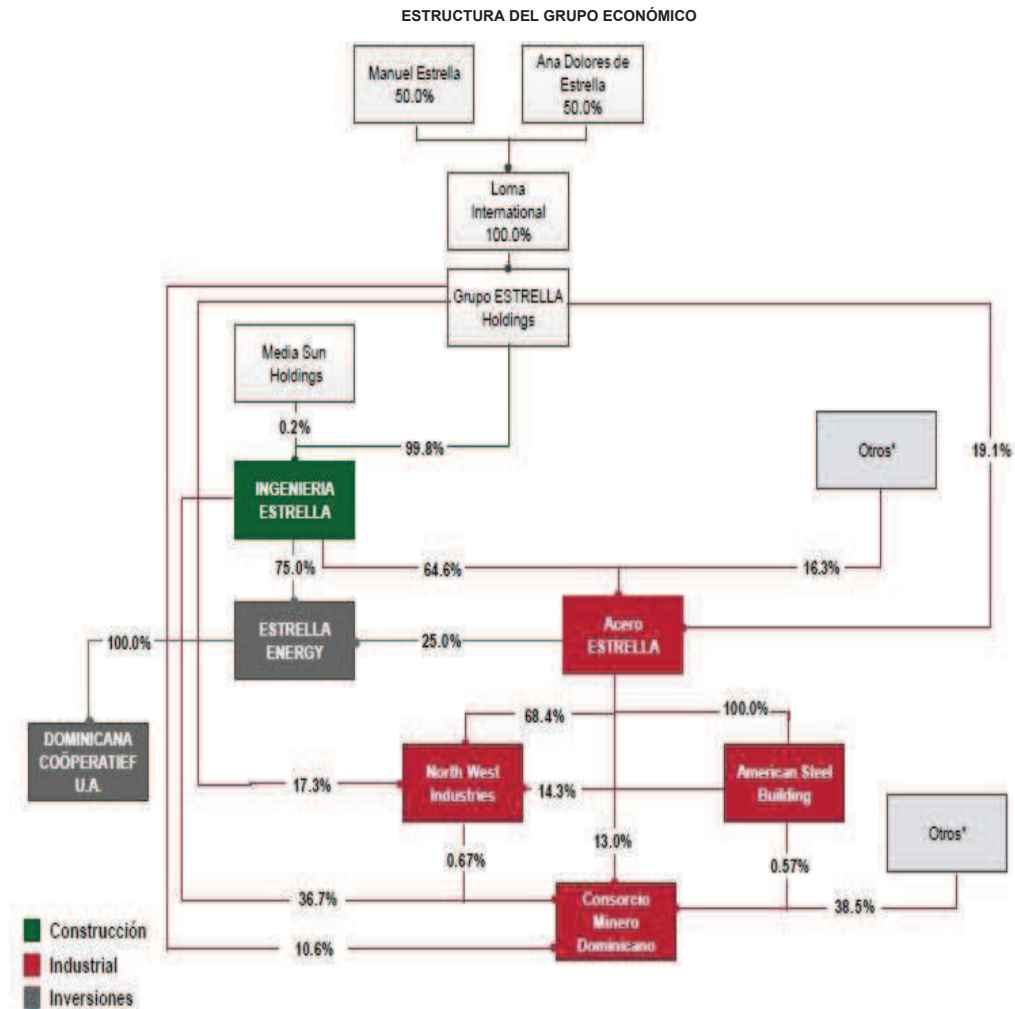
Análisis de la institución

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 Bulding 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 Republica 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\$1,197.7 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
Victor Manuel Polanco Rodríguez	26,634	0.22%	2,663,400
Hector 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
Rovín 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
Mario Lockward	Director Comercial	Raúl Kenyi Yamamoto	Gerente
		Rovín 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.

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 98.6% y 1.4% 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 a marzo 2023, sus principales proveedores son: UNITED METALS (10.0%), FICEP S.P.A. (7.0%), QUOTASERV, INC. (6.0), CILINDROS NACIONALES SAS, CUMIC STEEL LIMITED y INMETCO con un (5.0%) cada uno, Proveedores con 4.0% o menos, con una partición de (52.0%); adicionalmente se considera la participación de la relacionada NORTH WEST INDUSTRIES con (11.0%). En el caso de la subsidiaria American Steel Building Corporation, sus principales proveedores estos tienen participación menor al (10.0%). Para NORTH WEST INDUSTRIES, los proveedores principales son TEKMAK GLOBAL MAKINE (21.0%), y el resto (2.0%) corresponde a otros proveedores. 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.

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.

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.

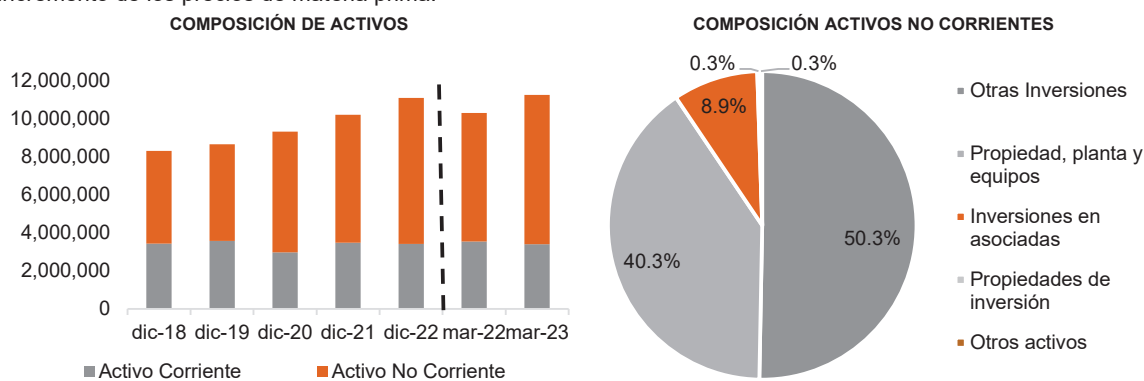
Análisis Financiero

Balance General:

Activo²

A diciembre 2022, AE, S.R.L. & Subsidiarias, presentó un total de Activos por RD\$11,087.08 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021 RD\$10,214.49 millones), para un incremento interanual de RD\$872.59 millones, (+8.5%). Este incremento se debe principalmente a los activos no corrientes, que componen en 69.2% de los activos totales, los cuales se ubicaron en RD\$7,673.51 millones, para una variación de RD\$947.43 millones (+14.1%), producto de la variación en Propiedad planta y equipo, (PPE) RD\$864.0 millones (+40.5%); principalmente por terreno con 46.5%, seguido de construcción en proceso con 27.3%, corresponde básicamente a 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; a esta le sigue la cuenta de edificaciones 20.7% y otras cuentas con 5.5%; adicionalmente se considera el aumento de la Inversiones en asociadas con RD\$108.6 millones (+18.4%) (Estrella Energy, S.R.L. y Claumar Investments, Ltd).

El Activo corriente totalizó RD\$3,413.56 millones, para una disminución de RD\$74.83 millones (-2.1%); debido principalmente a la disminución de cuentas de Inversiones en valores (-98.8%), seguido de efectivo y equivalente de efectivo (-78.3%), en menor proporción avance a proveedores (-34%) y, por último, cuentas por cobrar (-3.3%). Es importante destacar que la cuenta de inventario presentó un crecimiento de (+47.8%) y representa un 31.9% de los activos corrientes, esto como parte de una estrategia de comprar en mayores volúmenes para poder mitigar el incremento de los precios de materia prima.



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

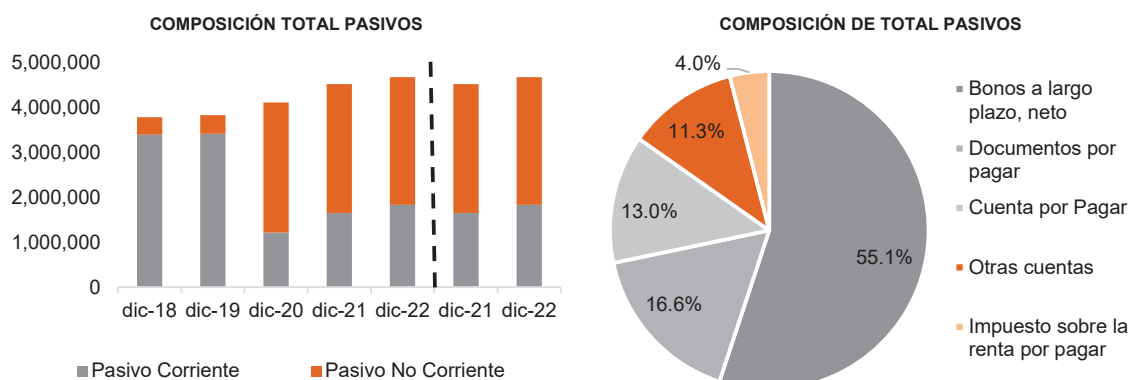
Al 31 de marzo 2023, AE, S.R.L. & Subsidiarias, la empresa ha mantenido su tendencia de crecimiento de sus activos totales, colocándose en niveles superior a lo presentado al periodo anterior marzo 2022. En conclusión, la empresa ha mantenido su tendencia de crecimiento respecto a periodos anteriores y colocándose por niveles superior a la pandemia, como resultado de las estrategias implementadas.

² Al cierre de diciembre 2022, 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.

Pasivo

Respecto a los pasivos totales se ubicaron en RD\$4,685.86 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2021: RD\$4,529.90 millones, para un incremento de RD\$155.96 millones (+3.4%). Esto como resultado del aumento de la cuenta documentos por pagar RD\$78.14 millones (+11.3%), por créditos tomados con distintas instituciones locales para Capex y capital de trabajo; seguido de Anticipo recibidos de clientes RD\$71.39 millones (+54.6%), esto como resultado de acuerdo denominado Consorcio AE HL Expansión firmado con "Barrick Expansión Package 1" para trabajos de obras civiles, mecánicas y eléctricas a realizarse en Barrick Pueblo Viejo; así mismo, se considera el aumento de retenciones y acumulaciones RD\$64.34 millones (+64.4%) por beneficios por pagar a empleados y honorarios profesionales.

Los pasivos no corrientes totalizaron RD\$2,847.62 millones, mostrando una disminución de RD\$27.0 millones (-0.9%), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 2,874.61). Dentro de este renglón la partida más significativa son los bonos a largo plazo con 90.6% de participación; dichos fondos se utilizaron para cubrir total o parcialmente las obligaciones; capital de trabajo y para la adquisición de activos fijos (CAPEX).

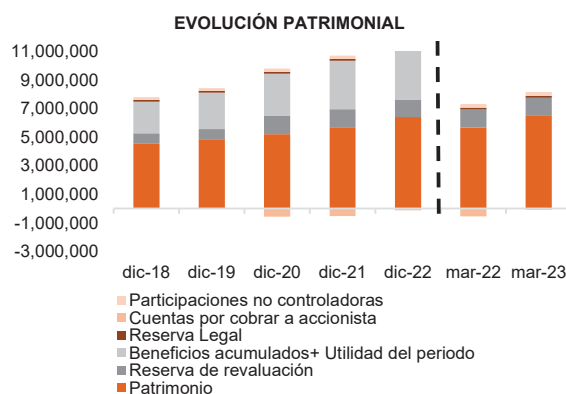


Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Al 31 de marzo de 2023, AE, S.R.L. & Subsidiarias, los pasivos totales los cuales se ubicaron en RD\$4,725.26 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: RD\$4,642.39 millones), para un incremento interanual de RD\$82.87 millones (+1.8%), lo que muestra que la empresa ha mantenido su tendencia de crecimiento respecto a periodos anteriores y colocándose por niveles similares a la pandemia, como resultado de las estrategias implementadas.

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de AE, se situó en RD\$6,401.21 millones, en comparación a (diciembre 2021: RD\$5,684.59 millones), para un crecimiento interanual RD\$716.63 millones (+12.6%). Esta variación de debe principalmente a resultados acumulados y utilidad del periodo que se situó en RD\$3,718.34 millones (+9.9%); adicionalmente se observa el impacto del crecimiento de participación en no controladoras RD\$27.77 millones (+11.7%). 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.



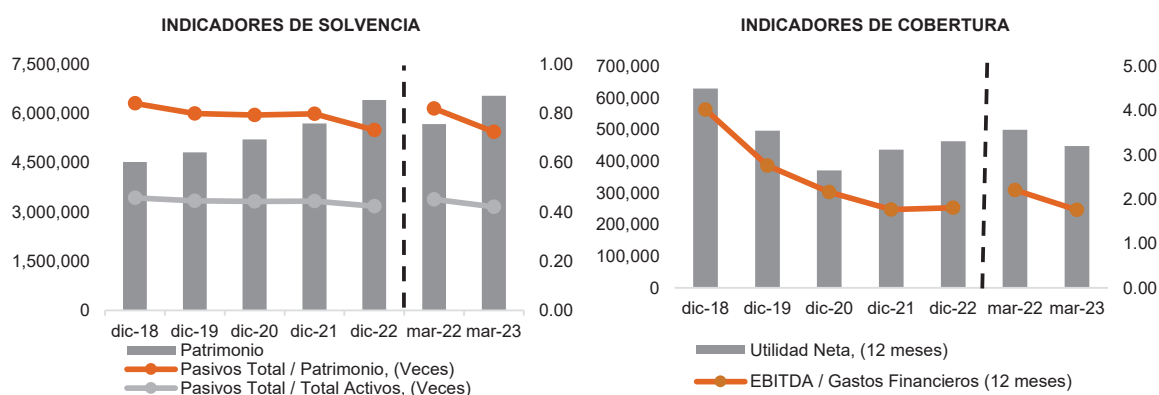
Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Al 31 de marzo de 2023, AE, S.R.L. & Subsidiarias, el patrimonio se ubicó en RD\$6,526.92 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: RD\$5,667.51 millones), para un incremento interanual de RD\$859.41 millones (+15.2%); mostrando que durante el primer trimestre la empresa tiene un backlog de proyectos los cuales estarían iniciando durante este periodo, así como licitando a nuevos proyectos que permitirán el incremento constante en los ingresos y con esto el aumento en las utilidades y el fortalecimiento del patrimonio.

Solvencia/ Cobertura

Al 31 de diciembre 2022, el apalancamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) de AE, se situó en de 0.73 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 0.80 veces); para una disminución de 0.07 veces). Así mismo, se considera la cobertura de (Total Pasivos / Total Activos) se ubicó en 0.42 veces, mostrando una disminución de (-0.02 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, todos, sin garantías. Adicionalmente se observa un incremento en el patrimonio, por beneficios acumulados y beneficios del periodo, así como la participación en las empresas no controladoras. 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 diciembre 2022, el indicador cobertura, a 12 meses (EBITDA / Gastos Financieros) se colocó en 1.81 veces, mostrando un leve aumento, respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 1.77 veces), esto como resultado de que el EBITDA, (12 meses) totalizó RD\$681.75 millones, mostrando un aumento de RD\$8.38 millones; gracias a la reestructuración en los pasivos los gastos financieros que se ubicaron en RD\$377.00 millones, para una disminución de (-1.0%). Así mismo, se observa un incremento en el indicador del EBITDA en (+1.24%), es debido al incremento en el resultado en operación, a pesar del ligero aumento en ventas como causa de un aumento en gastos operativos en 25.8%. Cabe destacar que, durante el primer trimestre del 2023, se ha mantenido una tendencia constante en este indicador, al igual que durante los últimos 5 años; que en promedio es de (2.50 veces); lo que muestra que la empresa puede cumplir con el pago de sus obligaciones con terceros de manera adecuada.

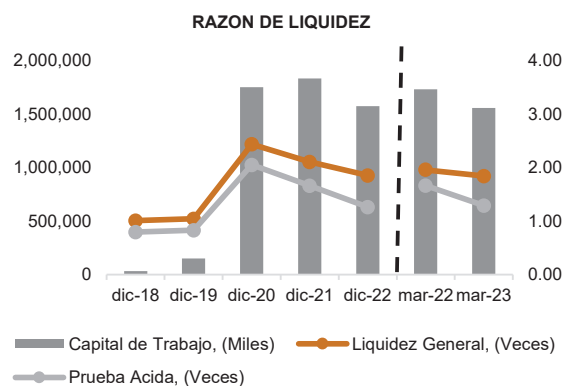


Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Al 31 de marzo 2023, AE, S.R.L. & Subsidiarias, mantiene una tendencia a la baja en sus indicadores de endeudamiento los cuales se ubicaron en: (Apalancamiento Patrimonial 0.72 veces y Apalancamiento financiero 0.42 veces), esto como resultado de un incremento en el patrimonio, siendo este proporcionalmente mayor al incremento presentado en el total pasivos. Así mismo, la contracción en el indicador del EBITDA se colocó en RD\$103.73 millones, (-13.6%), debido a la disminución en el resultado en operación de (-12.6%), con un ligero aumento en ventas del 0.9% y un aumento en gastos operativos en 41.9%. 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.

Liquidez y Flujo de Efectivo

A la fecha de análisis Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias, el índice de liquidez general es de 1.86 veces, mostrando una disminución de (-0.25 veces), en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 2.11 veces), como consecuencia de un incremento en los pasivos corrientes (+11.1%), de cara a la reducción de los activos corrientes (-2.1%). Los activos corrientes se redujeron principalmente por la cuenta de Efectivo y equivalentes en RD\$164.92 millones (-78.3%), así mismo se considera la reducción en la cuenta de Avance a proveedores RD\$112.35 millones (-34.0%); pese al incremento en la cuenta de inventario RD\$352.40 millones (+47.8%). En cuanto a los pasivos corrientes, esto incrementaron producto de la cuenta documentos por pagar RD\$78.14 millones (+11.3%); seguido por anticipo recibidos de clientes RD\$71.39 millones (+54.6%). A pesar de la reducción interanual, la empresa ha logrado mantener indicador superior a 1.69 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

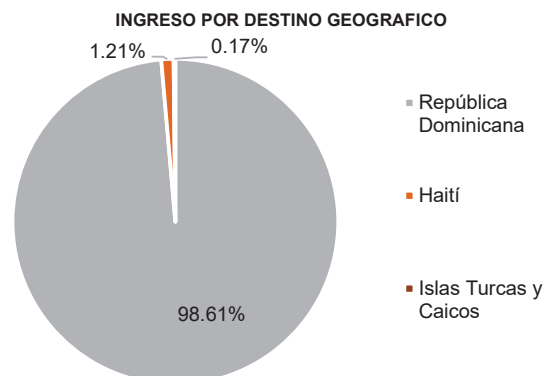


Al 31 de marzo de 2023, Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias, el índice de liquidez general es de 1.84 veces, mostrando una disminución de (-0.11 veces), en comparación al periodo anterior (marzo 2022: 1.96 veces), como consecuencia de un incremento proporcionalmente mayor en los pasivos corrientes (+2.2%), en comparación a los activos corrientes (-3.8%). Los activos corrientes se redujeron principalmente por la cuenta de efectivo y equivalentes en RD\$153.07 millones (-68.2%), así mismo se considera la reducción en la cuenta de avance a proveedores RD\$162.71 millones (-39.8%); pese al incremento en la cuenta de inventario RD\$77.42 millones (+8.3%). En cuanto a los pasivos corrientes, esto incrementaron producto de la cuenta arrendamiento financiero de corto plazo RD\$21.52 millones (+2.31 veces); seguido por anticipo recibidos de clientes RD\$74.96 millones (+70.9%). En conclusión, AE. & Subsidiarias, en 2023 ha logrado mantener indicador superior a 1.69 veces en los últimos cinco años, así como un capital de trabajo en promedio de RD\$1,068.73 millones, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

Resultados Financieros

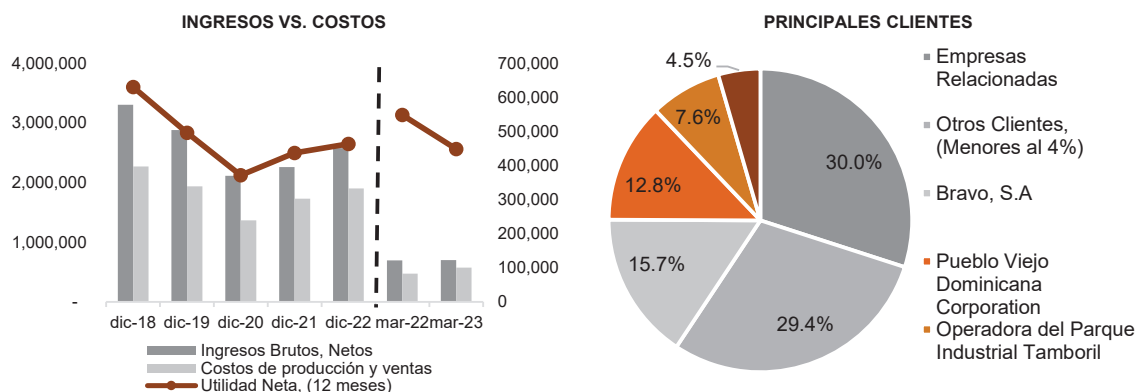
Al 31 de diciembre 2022, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de RD\$2,574.59 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 2,256.65 millones), para un incremento RD\$317.94 millones (+14.1%). El aumento observado se debe principalmente al desarrollo de proyectos tales como construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica, por ventas en el mercado local en 98.6% y el restante 1.4% se distribuye en el mercado internacional, donde en la distribución de este mercado, Haití representa el 87.4% y en menor proporción la participación en Islas Turcas y Caicos 12.6%.

En cuanto a los ingresos por la línea de servicio, al cierre de diciembre de 2022, están conformado de la manera siguiente: Construcción e instalación de estructuras metálicas RD\$1,846.36 millones (71.71%), la duración de cada proyecto depende de la complejidad del diseño. No obstante, los proyectos no se extienden más allá de seis meses; y el restante RD\$728,226 millones (28.29%) lo componen Venta de laminados, que, por lo general, las facturas son pagaderas dentro de un plazo de 30 días.



Fuente: Acero Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

En cuanto a los costos de operación totalizaron RD\$1,900.09 millones, registrando un aumento interanual de RD\$168.63 millones (+9.7%), 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 Ikr, 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.



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

Al 31 de marzo 2023, se puede observar el incremento de los ingresos operacionales los cuales se ubicaron en RD\$700.53 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: 693.97 millones), mostrando un incremento de RD\$6.55 millones (+0.9%), este incremento se debe al desarrollo de proyectos como son: Centro de Distribución del Este del supermercado Bravo, S.A; Edificio Servicios de Salud Visual para la empresa Servicios de Salud Visual Klr, SRL; desarrollo de la plaza Cine Jarabacoa entre otros Proyectos. Así mismo, se considera el comportamiento de los costos operacionales los cuales se ubicaron en RD\$572.07 millones, mostrando un incremento de RD\$98.15 millones (+20.7%). En conclusión, la empresa ha sido capaz de mantener el incremento en los ingresos y el adecuado manejo de los costos para 2023.

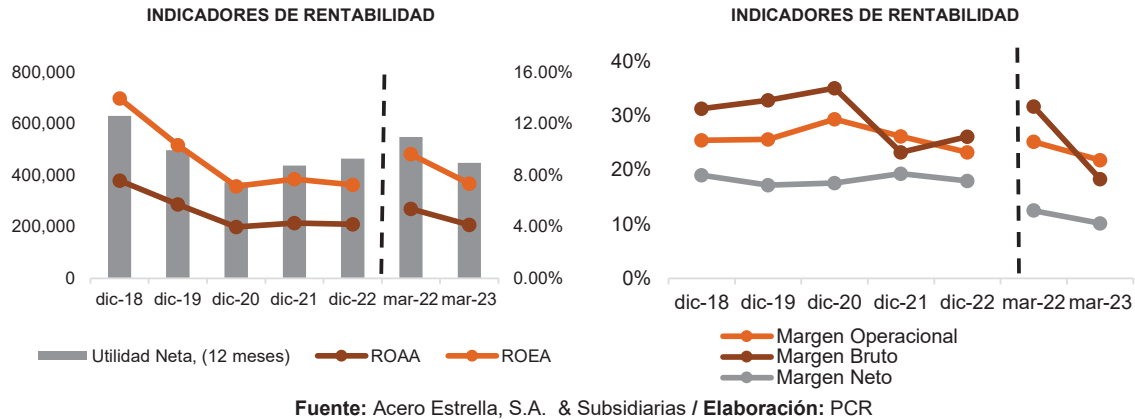
A pesar del aumento en los costos, se totalizó a diciembre 2022 con una utilidad bruta de RD\$674.50 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$525.19 millones); con un alza de (+28.4%), lo que demuestra el adecuado desempeño de la alta dirección de la entidad. A la fecha de análisis los principales clientes están compuesto en empresas relacionadas 30.0%; otros clientes con participación menor al 45, que representan un 29.4%; seguido de otros proyectos con menor participación como son el centro de distribución del supermercado bravo con 15.7% y Operadora del Parque Industrial Tamboril 7.6%, lo que muestra que no existe una mayor concentración por tipo de cliente.

Por otra parte, los gastos generales y administrativos totalizaron un valor de RD\$303.13 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$240.96 millones), para un incremento interanual de RD\$62.17 millones (25.8%), como resultado principal del incremento en honorarios profesionales (56.2%), actividades empresariales (24.56 veces), y otras partidas importantes. Como resultado de lo anterior la utilidad operacional se ubicó en RD\$598.94 millones, para un incremento de RD\$7.3 millones (+1.2%). Pese a esta disminución la empresa ha sido capaz de mantener un incremento significativo de los ingresos y 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 primer 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 diciembre 2022, Acero Estrella y Subsidiarias, mostró una utilidad neta RD\$463.46 millones, mostrando un incremento interanual (+6.13%), como resultado del incremento en mayor proporción de los ingresos (+14.1%) sobre los costos de ventas (+9.7%) y los gastos generales y administrativos (+25.8%); los cuales aumentaron principalmente por las ventas locales (+98.6%) y ventas internacionales ((+1.4%). En cuanto a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 4.18%, y ROEA: 7.24%), ambos indicadores resultaron inferior a los obtenidos al periodo anterior; a pesar de la reducción en los indicadores los mismos se mantienen adecuados. Al cierre de marzo 2023, la empresa ha mostrado constantes estos indicadores; si observamos el comportamiento histórico de estos indicadores en promedio ha sido de (ROA: 5.15% y ROE: 9.26%), lo que muestra la capacidad de seguir generando ingresos y mantener constantes márgenes de rentabilidad.



En cuanto que, durante el primer trimestre del 2023, Acero Estrella y Subsidiarias, mostró una utilidad neta (anualizada) RD\$447.95 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: RD\$547.65 millones), para un decremento de RD\$99.70 millones (-18.21%). Esto como resultado que los ingresos del periodo incrementaron principalmente por las ventas locales (+99.5%) y ventas internacionales (+0.5%); sumado a un adecuado manejo de los gastos administrativos.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 4.16%, y ROEA: 7.35%), ambos indicadores resultaron inferior a los obtenidos al periodo anterior (marzo 2022: ROAA: 5.38%; ROEA: 9.61%). La contracción en los indicadores de rentabilidad se debe al moderado incremento en los ingresos y el alza en los costos y gastos operacionales, pese a esta reducción se observa un incremento en la utilidad anualizada lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando constantes niveles de ingresos y adecuados indicadores de rentabilidad.

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	mar-22	mar-23
Activo Corriente	3,435,711	3,571,732	2,970,212	3,488,402	3,413,564	3,543,151	3,409,065
Efectivo y equivalentes	34,453	16,607	212,901	210,647	45,725	224,316	71,248
Inversiones en valores	0	0	103,313	79,761	977	22,794	991
Cuentas por Cobrar (Neto)	2,318,892	2,464,831	2,053,446	2,107,782	2,038,485	1,929,715	2,054,268
Inventario	727,944	721,320	468,214	736,894	1,089,291	936,377	1,013,796
Avance a proveedores	314,015	351,647	115,385	329,999	217,648	408,525	245,812
Gastos Pagados por Anticipado	40,407	17,327	16,953	23,318	21,438	21,424	22,949
Activo No Corriente	4,874,110	5,078,073	6,352,395	6,726,085	7,673,512	6,766,747	7,843,110
Otras Inversiones	3,119,501	3,258,454	3,696,896	3,945,286	3,944,911	3,936,314	3,944,911
Propiedad, planta y equipos	1,482,315	1,429,590	2,136,652	2,132,538	2,996,542	2,166,583	3,157,852
Inversiones en asociadas	222,963	342,445	484,898	591,058	699,639	591,058	699,639
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	52,184	20,099
Total Activo	8,309,821	8,649,805	9,322,607	10,214,487	11,087,076	10,309,898	11,252,174
Pasivo Corriente	3,402,779	3,420,822	1,218,832	1,655,289	1,838,247	1,811,420	1,851,569
Sobregiro Bancario	0	35,014	0	0	0	0	0
Documentos por pagar	1,884,974	2,430,098	513,418	690,031	768,172	761,415	726,466
Cuenta por Pagar	840,904	609,546	442,990	663,899	611,070	689,840	682,893
Anticipo recibidos de clientes	238,102	71,322	78,371	130,778	202,169	105,771	180,728
Retenciones y Acumulaciones	102,633	120,104	82,742	99,847	164,187	176,444	188,331
Impuesto sobre la renta por pagar	2,923	6,488	19,991	15,747	45,397	25,447	28,463
Deuda bancaria, (PC)	321,732	135,813	69,437	43,929	24,087	43,169	13,832
Arrendamiento financiero, (PC)	11,511	12,437	11,883	11,059	23,165	9,334	30,857
Pasivo No Corriente	389,759	420,240	2,902,521	2,874,612	2,847,615	2,830,968	2,873,689
Documentos por pagar, (LP)	83,095	141,032	60,609	36,401	11,500	24,175	10,489
Arrendamiento financiero	18,063	11,002	0	31,695	68,254	29,313	113,877
Bonos a largo plazo, neto	0	0	2,589,112	2,588,861	2,580,736	2,559,824	2,562,198
Anticipos recibidos de clientes LP	201,242	177,623	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	87,359	90,582	252,800	217,655	187,124	217,655	187,124
Total Pasivo	3,792,538	3,841,062	4,121,353	4,529,901	4,685,862	4,642,388	4,725,258
Patrimonio	4,517,283	4,808,744	5,201,254	5,684,586	6,401,213	5,667,510	6,526,917
Capital Social	1,250,000	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677
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	3,387,514	3,784,899
Cuentas por cobrar a accionista	0	0	-576,482	(529,829)	(130,243)	(558,471)	(77,534)
Participaciones no controladoras	179,221	182,783	215,956	238,043	265,809	247,784	272,240
Total Pasivo y Patrimonio	8,309,821	8,649,805	9,322,607	10,214,487	11,087,076	10,309,898	11,252,174

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	mar-22	mar-23
Ingresos Brutos, Netos	3,301,551	2,881,267	2,109,929	2,256,649	2,574,590	693,972	700,526
Costos de producción y ventas	(2,266,288)	(1,933,795)	(1,368,432)	(1,731,463)	(1,900,093)	(473,914)	(572,067)
Utilidad Bruta	1,035,263	947,472	741,498	525,187	674,498	220,058	128,459
Otros ingresos operacionales	339,580	200,472	134,449	307,382	227,574	17,103	112,828
Total, Gastos Operativo	(531,947)	(407,468)	(255,544)	(240,959)	(303,133)	(62,223)	(88,313)
Utilidad en Operación	842,895	740,477	620,403	591,610	598,938	174,938	152,974
Otros Ingresos y Egresos	(228,290)	(322,350)	(358,818)	(250,292)	(230,078)	(78,442)	(72,566)
Ingresos Financieros	36,814	51,339	24,151	137,337	157,915	7,061	4,810
Gastos financieros	(234,562)	(296,828)	(318,639)	(380,813)	(377,007)	(81,146)	(79,909)
Diferencia cambiaria	(30,542)	(76,860)	(64,331)	(6,815)	(10,985)	(4,357)	2,534
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.	36,286	119,482	142,452	106,016	108,581	-	-
Beneficio antes de impuesto sobre la renta	650,892	537,609	404,037	447,334	477,442	96,497	80,408
Impuesto sobre la renta	(20,953)	(41,446)	(32,844)	(10,655)	(13,986)	(9,700)	(9,115)
Utilidad Neta	629,939	496,163	371,193	436,679	463,456	86,797	71,293

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias

Valores en miles RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Cobertura, (Anualizados)							
Utilidad Neta, (12 meses)	629,939	496,163	371,193	436,679	463,456	547,654	447,953
EBIT (12 meses)	842,895	740,477	620,403	591,610	598,938	677,146	576,974
Depreciación y Amortización (12 meses)	100,705	77,844	67,363	81,758	82,811	86,845	83,285
EBITDA (12 meses)	943,600	818,321	687,766	673,367	681,749	763,991	660,258
Gastos Financieros (12 meses)	234,562	296,828	318,639	380,813	377,007	346,041	375,771
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	4.02	2.76	2.16	1.77	1.81	2.21	1.76
Solvencia							
Pasivos Total / Patrimonio, (Veces)	0.84	0.80	0.79	0.80	0.73	0.82	0.72
Pasivos Total / Total Activos, (Veces)	0.46	0.44	0.44	0.44	0.42	0.45	0.42
Deuda Financiera / Pasivos Total	0.61	0.72	0.79	0.75	0.74	0.74	0.73
Deuda Financiera / Patrimonio, (Veces)	0.51	0.58	0.62	0.60	0.54	0.60	0.53
Rentabilidad⁴							
ROAA	7.58%	5.74%	3.98%	4.28%	4.18%	5.38%	4.16%
ROEA	13.95%	10.32%	7.14%	7.68%	7.24%	9.61%	7.35%
Margen Bruto	31.36%	32.88%	35.14%	23.27%	26.20%	31.71%	18.34%
Margen Operacional	25.53%	25.70%	29.40%	26.22%	23.26%	25.21%	21.84%
Margen Neto	19.08%	17.22%	17.59%	19.35%	18.00%	12.51%	10.18%
Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.01	1.04	2.44	2.11	1.86	1.96	1.84
Prueba Acida, (Veces)	0.80	0.83	2.05	1.66	1.26	1.44	1.29
Capital de Trabajo, (Miles)	32,932	150,910	1,751,380	1,833,113	1,575,317	1,731,731	1,557,495

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).