

09 de mayo 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 enero-marzo 2023.

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

Atentamente,

Manuel Genao

Representante Autorizado

Acero Estrella S. R. L.

Anexo:

Informe Período Enero-Marzo 2023 Salas Piantini



INFORME TRIMESTRAL

Período: Enero – Marzo 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.	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno. .	5
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.	5
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.	6
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.	9
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.	10
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.	11
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	12
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.	12
m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.	13
n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.	13
o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.	13
p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	13
q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).	13
r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.	14
s) Modificaciones al Contrato de Emisión.	14
t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	14
u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.	14
v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.	15
w) Otros.	15

INFORME

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

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

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

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

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

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

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

Bonos Locales emitidos por: **Acero Estrella**Confirmación de intereses al **31 de Marzo de 2023**

Emission 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-Dec-22	20-Mar-23	500,000,000.00	365	90	12.00%	14,794,520.55
DO2018100225	12-Nov-22	12-Feb-23	1,350,000,000.00	365	92	11.25%	38,280,821.92
DO2018100324	30-Nov-22	28-Feb-23	726,000,000.00	365	90	11.25%	20,139,041.10
							73,214,383.56

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	
		Octubre 2022	Enero 2023
Solvencia		A-	A-
Perspectivas		Estables	Estables

		Calificación de Riesgo - PCR	
		Junio 2022	Septiembre 2022 ¹
Fecha de Información		A+	A+
Solvencia Financiera		A+	A+
Bonos Corporativos		A+	A+
Perspectiva		Estable	Estable

Ver **anexo** calificación más reciente.

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

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

Al **31 de marzo 2023**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Acero Estrella & Subsidiarias
Covenants Programa de Emisiones
Al 31 de marzo de 2022 - 2023
Montos Expresados en Peso Dominicanos

	2023
Ebitda/ Gastos Financieros > 1	
Ebitda	174,882,982
Gasto Financiero	79,909,259
Resultado	2.19

Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0	
Deuda Financiera	3,457,718,813
Capital Contable	6,526,916,500
Resultado	0.53

¹ Fecha de Comité: 16/01/2023

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 2021
2. Estado de Resultados Auditado	Diciembre 2021
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	Diciembre 2021
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	Diciembre 2021
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	Diciembre 2021

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1. Balance General intermedio	Marzo 2023
2. Estado de Resultados intermedio	Marzo 2023
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio	Marzo 2023
4. Estado de Cambios en el Patrimonio	Marzo 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 **31 de marzo 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 **enero - marzo 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 2021**, no tiene salvedades.
2. No fueron celebradas nuevas asambleas durante el Q1 2023.
3. El dictamen de los estados financieros comparativos no auditados al **31 de diciembre de 2022-2021**, no tiene salvedades.

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No. 76/2023

Informe con EEFF No Auditados al 30 de septiembre de 2022

Fecha de comité: 16 de enero de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Metalúrgico / República Dominicana

Equipo de Análisis

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

Donato Rivas
Analista Principal
drivas@ratingspcr.com

809-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
Fecha de comité	11/11/2020	22/1/2021	21/4/2021	19/7/2021	19/10/2021	24/1/2022	21/4/2022	24/10/2022	16/01/2023
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: Por definir en comité de calificación de riesgos. 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 30 de septiembre 2022. La calificación se sustenta en la moderada recuperación de sus ingresos, reflejando así una mejora considerable en sus resultados operativos e indicadores de rentabilidad. Así mismo, se fundamenta en sus moderados niveles de cobertura sobre los gastos financieros, su bajo nivel de endeudamiento y sus adecuados niveles de liquidez.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

Adecuados niveles de ventas: A la fecha de análisis, las ventas representaron RD\$2,269.1 millones; para un aumento interanual del 32.9%, posicionándose en niveles similares a los mantenidos durante los últimos 5 años. De igual forma, los costos de producción aumentaron en un 50.9%, totalizando RD\$1,512.9 millones, y siendo equivalente al 66.7% de las ventas totales, y produciendo un margen bruto de RD\$756.2 millones, (+7.3%) más que en septiembre 2021, manteniéndose por debajo del promedio de los últimos 5 años. Por otra parte, los gastos generales y administrativos disminuyeron en (-11.4%) interanualmente. De igual forma, la utilidad operativa aumentó en un 21.2%, mostrando que la empresa está teniendo una adecuada recuperación, gracias a la implementación de nuevos proyectos; obteniendo ingresos similares a los mostrados previos a la pandemia.

Razonables niveles de rentabilidad: A septiembre 2022, la utilidad neta después de impuestos de Acero Estrella asciende a RD\$316.6 millones, para un incremento de RD\$158.6 millones, (+1.04 veces), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: RD\$158.0 millones). Los ingresos del periodo incrementaron principalmente por las ventas locales 98.78% y ventas internacionales 1.22%; sumado a un adecuado manejo de los gastos administrativos. En cuanto a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 5.65%, y ROEA: 10.38%), ambos indicadores resultaron superior a los obtenidos al periodo anterior (septiembre 2021: ROAA: 3.44%; ROEA: 6.34%). Adicionalmente es importante la mejora en los indicadores de rentabilidad se debe al alza que se observa en la utilidad por la generación de ingresos, lo que ha permitido un margen neto adecuado en los últimos 5 años; lo que muestra que se cuentan con razonables niveles de rentabilidad.

Adecuados niveles de liquidez: Acero estrella registra un índice de liquidez general de 2.07 veces, mostrando un ligero aumento en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 2.04 veces), como consecuencia principal los pasivos corrientes disminuyeron proporcionalmente más que los activos. Los activos corrientes incrementaron principalmente por la cuenta de inventario; pese a una ligera disminución en las cuentas por cobrar, especialmente a clientes y compañías asociadas. Por su parte, la disminución en el pasivo corrientes se debe principalmente a la baja en los anticipos recibidos de clientes (-46.1) y seguido de retenciones y acumulaciones (-39.8%); cuentas por pagar a proveedores y a compañías asociadas. La empresa ha logrado mantener indicador superior a 1.5 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

Moderados indicadores de cobertura y solvencia: Como resultado directo de esta reestructuración en los pasivos de Acero Estrella y la disminución de gastos financieros (-7.80%), el indicador de cobertura¹ de Acero Estrella registra una mejora, colocándose en 2.25 veces, superior al periodo anterior (septiembre 2021: 1.37 veces), esto demuestra la capacidad de la empresa para generar ingresos y una adecuada capacidad de pago de sus obligaciones. Así mismo, el incremento en el indicador del EBITDA es debido al aumento de 33.7% en el resultado en operación, derivado de un aumento en ventas en un 32.9%. En cuanto a su endeudamiento patrimonial se situó en 0.79 veces, mostrando una mejora respecto al periodo anterior que se ubicaba en 0.88 veces. Cabe destacar que este indicador aquí muestra una tendencia constante durante los últimos 5 años; por lo cual pueden cumplir con el pago de sus obligaciones con terceros.

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 para la fecha de análisis resultó en mayor proporción para el largo plazo con un 75.0% y pasivos de corto plazo 25.0%. 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 no auditados correspondientes al 30 de septiembre de 2021 y 2022.
- Informe de la Economía Dominicana septiembre 2022 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostrar una tendencia al alza en sus ingresos y un crecimiento sostenido en sus indicadores de rentabilidad por encima de los niveles mostrados 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.

¹ EBITDA / Gastos Financieros

Hechos de Importancia

- El 29 de abril de 2022, aprobación de los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021.
- El 23 de mayo de 2022, aprobación de Informe de Gestión Anual enero-diciembre 2021.

Contexto Económico

Durante el tercer trimestre del 2022, la economía dominicana presentó un desempeño favorable, El Indicador mensual de actividad económica (IMAE), registró una variación interanual de 4.8 % en el mes de septiembre, situando el crecimiento promedio de la economía en 5.4% en enero-septiembre 2022 con respecto al mismo periodo del año anterior. Los modelos de proyección del BCRD pronostican que la inflación terminaría el año 2022 en torno al 7.0 % y continuaría reduciéndose en términos interanuales en los meses sucesivos, para converger al rango meta de 4.0 %± 1.0 % en la primera mitad de 2023.

La tasa de desocupación abierta, que comprende a los desocupados que están buscando activamente trabajo, se redujo 3.2 puntos porcentuales, desde el 8.0 % registrado en enero-marzo de 2021, a 4.8 % en julio-septiembre de 2022. Las exportaciones totales ascendieron a US\$10,543.3 millones, creciendo un 14.2 % de manera interanual, de acuerdo con cifras preliminares. Se recibieron flujos del orden de los US\$2,870.4 millones por concepto de inversión extranjera directa (IED) en enero-septiembre 2022. Los mayores ingresos de divisas han favorecido la estabilidad relativa del tipo de cambio, reflejada en una apreciación acumulada de la moneda local de 7 % al cierre de septiembre.

Las reservas internacionales se mantienen cercanas a US\$14,000 millones a septiembre 2022, equivalentes a 12.3 % del PIB y 5.7 meses de importaciones. Los ingresos de divisas alcanzarían una cifra récord al finalizar el año 2022, al ubicarse por encima de los US\$39,300 millones. El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) al 30 de septiembre del 2022, procedió a aumentar la tasa de política monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, pasando de 8.50% a 8.25%. De este modo, la tasa de la facilidad permanente de expansión de liquidez (Repos a 1 día) pasa de 8.50 % a 8.75 % anual y la tasa de depósitos remunerados (Overnight), de 7.50 % a 7.75 % anual.

En Estados Unidos de América, nuestro principal socio comercial, el crecimiento se ha desacelerado, previéndose una expansión de 1.7 % para este año. Por otro lado, la inflación interanual comienza a moderarse al pasar de 9.1 % en junio a 8.3 % en el mes de agosto, aunque aún supera más de cuatro veces a la meta oficial de 2.0 %. En este contexto, la Reserva Federal incrementó la tasa de referencia en 75 puntos básicos (p.b.) en septiembre, acumulando un aumento de 300 p.b. durante este año, a la vez que indicó que serían necesarios ajustes adicionales en lo que resta de 2022.

Proyecciones: Es importante resaltar que la economía dominicana se encuentra en una buena posición para continuar enfrentando el choque adverso, tomando en cuenta la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos y la resiliencia de los sectores productivos. El Banco Central de la República Dominicana reafirma su compromiso de conducir la política monetaria hacia el logro de su meta de inflación y el buen funcionamiento de los sistemas financiero y de pagos, encontrándose preparado para adoptar medidas adicionales ante factores que puedan poner en riesgo la estabilidad de precios.

Contexto Sistema

El Sector Construcción ha sido uno de los principales responsables en la reactivación económica de República Dominicana. Al analizar el desempeño de la construcción, se observa una variación interanual de 2.2% en enero-septiembre de 2022. La moderación del ritmo de crecimiento de esta actividad se explica en parte debido a que fue la de más importante 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. La dinámica del sector está sustentada en la ejecución de proyectos de desarrollo residenciales, industriales y turísticos de capital privado, así como por las importantes obras de ingeniería civil e infraestructura impulsadas por el Gobierno.

En República Dominicana en el 2022, 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 dirigidas a los sectores productivos y a los hogares, en el marco de la pandemia del COVID-19. Se espera que la producción mundial de la construcción crezca US\$ 4.5 trillones a lo largo de la década de 2020 para así alcanzar US\$ 115.2 trillones a finales de 2030. Provocada principalmente por los estímulos gubernamentales y la alta demanda de construcción residencial.

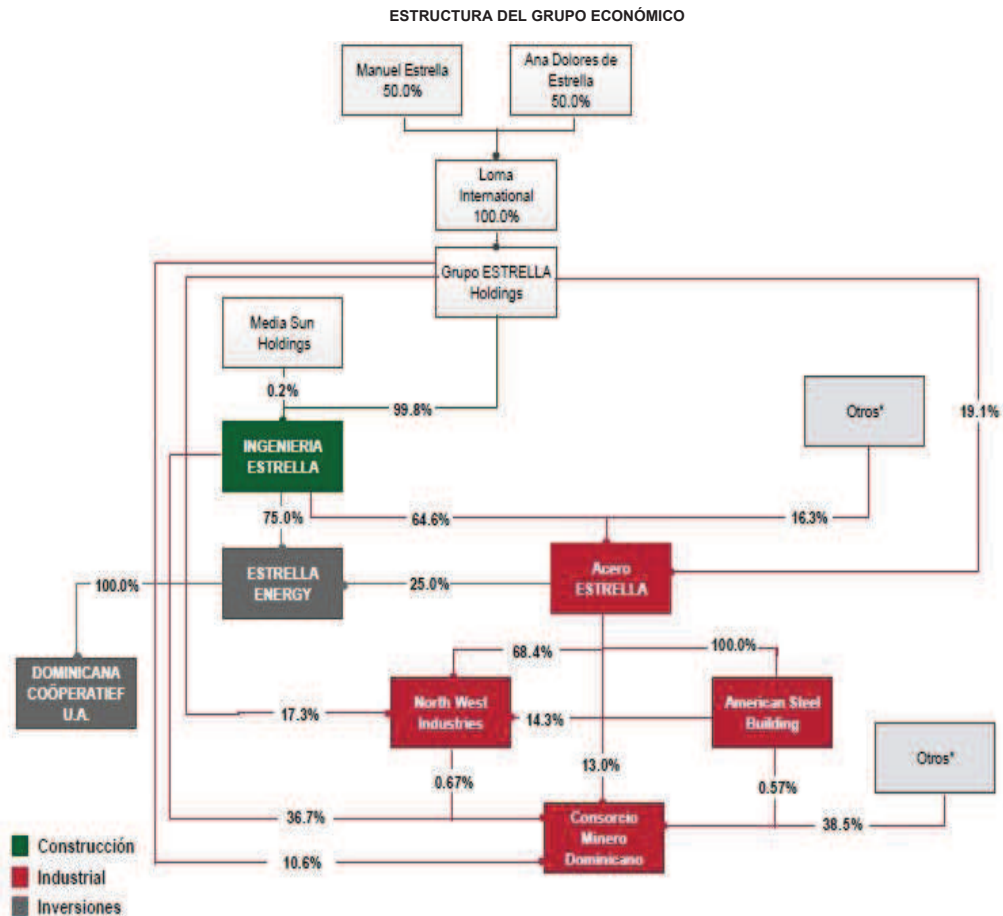
Análisis de la institución

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: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

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

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

Acero Estrella es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad de Responsabilidad Limitada, de acuerdo con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de República Dominicana. Está conformada por 9 socios y un equipo de cinco directores. A la fecha de análisis, el Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado fue de RD\$1,197.7 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
Víctor Manuel Polanco Rodríguez	26,634	0.22%	2,663,400
Héctor Ramón González	18,048	0.15%	1,804,800
Manuel Luis Alberto Genao Peralta	4,644	0.04%	464,400
Total	11,976,773	100.0%	1,197,677,300

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

Asamblea de accionistas

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

Comités de apoyo

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

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

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

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El proceso de producción empieza con el diseño e ingeniería de proyectos, el cual consiste en elaborar a pedido del cliente² 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.

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 98.7% y ventas 1.3% ventas en el exterior. Los principales clientes corresponden a proyectos de infraestructura en zonas francas, supermercados, servicios de edificaciones, 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 presenta una moderada concentración de proveedores de materia prima, en donde Arcerol mittal Comercial abastece un 19%; Manuchar Steel 10%, Cilindro Nacionales, SAS 8%, Ferromac International 3%, Ferreteria Ochoa, S.A. 5%, entre otros. 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.

Abastecimiento materia prima

La pandemia ha impactado negativamente el precio de la materia prima, la cual ha tenido una tendencia al alza, y retrasos en entrega de materiales, esto contribuye negativamente la rentabilidad de los proyectos. A este escenario se le adiciona las secuelas de la guerra entre Rusia y Ucrania, la cual ha agravado la escasez y aumento de precios de las materias primas como es el acero. En lo que respecta a laminados se posee un inventario con cobertura para los primeros 6 meses del 2022, de igual manera como mecanismo para enfrentar los riesgos asociados a la guerra el Emisor ha optado por negociar las materias primas en mercados que se encuentren fuera del conflicto, transferencia de aumento de costos al consumidor final, entre otros.

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.

² 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.

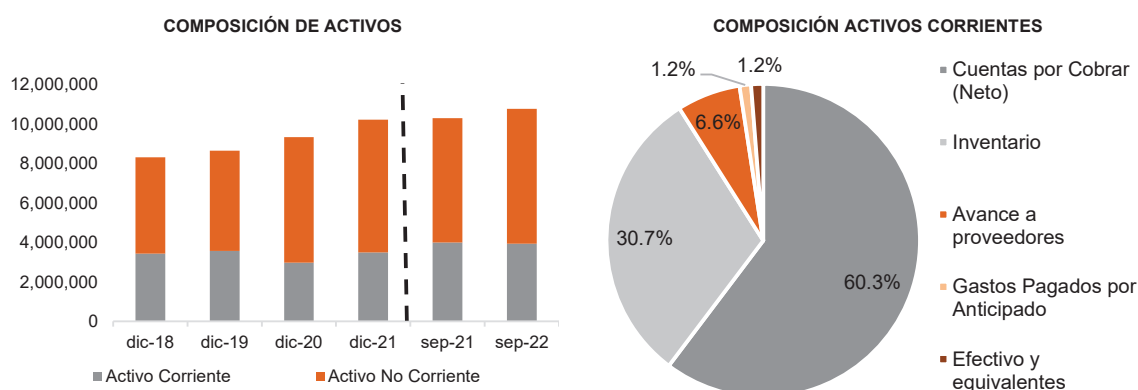
Análisis Financiero

Balance General:

Activo

A septiembre 2022, AE, S.R.L. & Subsidiarias, presentó un total de Activos por RD\$10,760.2 millones, para un incremento interanual de RD\$463.9 millones, (+4.5%), en comparación a (septiembre 2021 RD\$10,296.3 millones). Conformado en 36.5% por activos corrientes y en 63.5% por activos no corrientes. El Activo corriente totalizó RD\$3,930.4 millones, (-1.4%); debido principalmente a la disminución de cuentas por cobrar (-14.7%), esto como parte de la gestión de las cuentas de clientes y la conclusión de varios proyectos; mientras que el Efectivo y equivalente de efectivo disminuyó en (-74.8%) y las Inversiones en valores en (-98.3%), ya que dichos fondos se utilizaron para CAPEX. Es importante destacar que la cuenta de inventario presentó un crecimiento de (+1.26 veces) y representa un 30.7% 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.

En cuanto a su porción no corriente totalizó RD\$6,829.8 millones, para un incremento de RD\$520.5 millones (+8.2%); es importante mencionar que el rubro más significativo son otras inversiones (RD\$3,936.3 millones), para una ligera disminución (-4.5%) y representa un 57.6% de los activos no corrientes; por inversiones realizadas en subsidiarias, principalmente en Consorcio Minero Dominicano, (CMD) 78.8% y HOMS 11.1% e inversión en grupo 8A; otra cuenta con participación importante es Propiedad planta y equipo con 33.0%; donde la cuenta más importante son terreno, edificios y maquinaria y equipos.

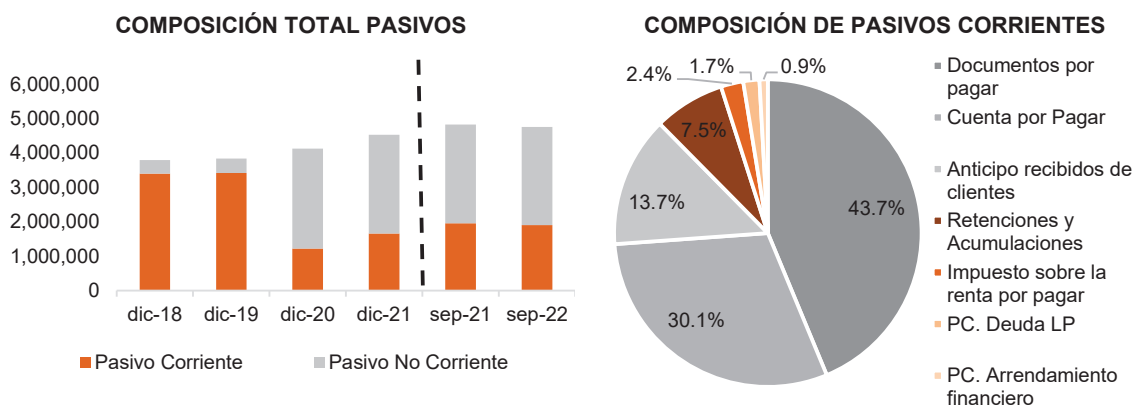


Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Pasivo

Respecto a los pasivos totales se ubicaron en RD\$4,755.2 millones, presentando una disminución de (-1.5%), con comparación al año anterior (septiembre 2021: RD\$4,824.4 millones. Conformados en un 40.0% Pasivos Corrientes y Pasivos No corrientes un 60.0%. La disminución de los pasivos corrientes se debe principalmente a la baja en los anticipos recibidos de clientes (-46.1), seguido de retenciones y acumulaciones (-39.8%). Otra cuenta con participación importante es la cuenta por pagar con 30.1%, principalmente por compromisos con suplidores.

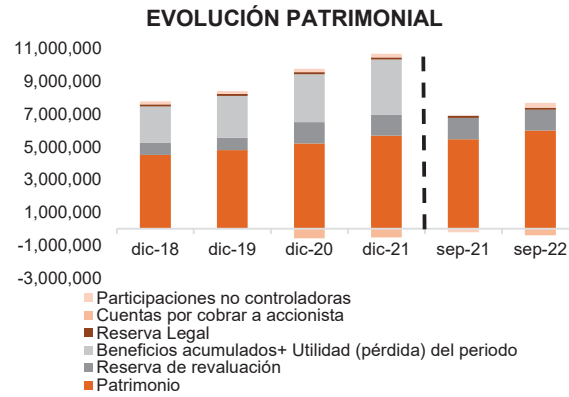
Los pasivos no corrientes totalizaron RD\$2,854.0 millones, mostrando una disminución de RD\$14.6 millones (-0.5%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 2,868.6), principalmente por la disminución de la deuda de largo plazo. Dentro de este renglón la partida más significativa son los bonos a largo plazo con 89.7% de participación; dichos fondos se utilizaron para cubrir total o parcialmente las obligaciones; capital de trabajo y para la adquisición de activos fijos (CAPEX). Otra partida con una moderada participación son los impuestos sobre la renta diferidos con 7.6%.



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

Patrimonio

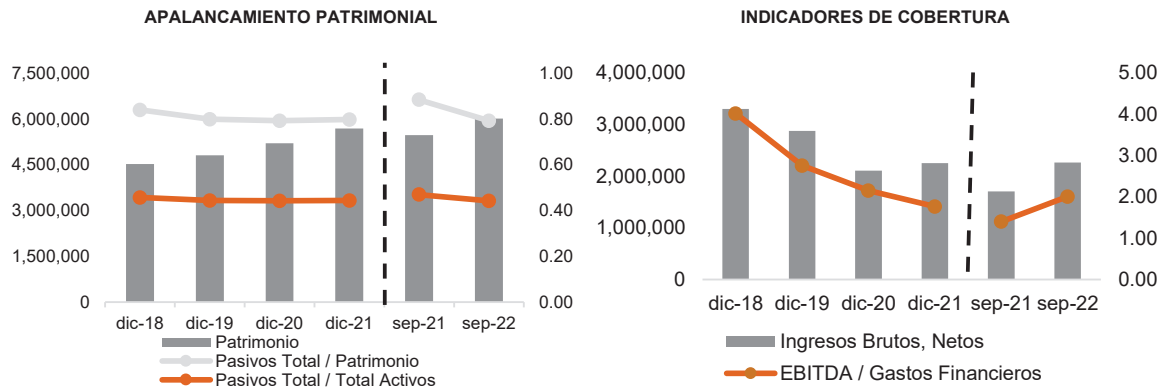
El patrimonio de AE, se situó en RD\$6,005.0 millones para un crecimiento interanual RD\$536.0 millones (+9.8%) en comparación a (septiembre 2021, RD\$5,468.9 millones). Esta variación de debe principalmente a resultados acumulados y utilidad del periodo que se situó en RD\$3,512.9 millones (+14.8%); adicionalmente se observa el impacto del crecimiento de participación en no controladoras RD\$303.1 millones. Lo anterior muestra la capacidad de la empresa durante los últimos 5 años para seguir fortaleciendo su posición patrimonial y seguir generando utilidades.



Solvencia/ Cobertura

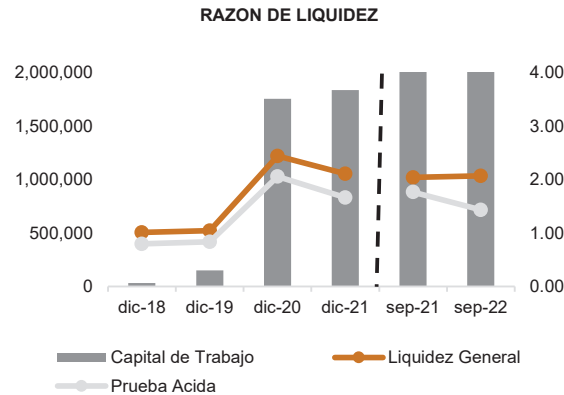
A la fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial (Total Pasivos / Patrimonio) de AE, se situó en de 0.79 veces, para una ligera disminución de 0.09 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 0.88 veces). En cuanto a la cobertura de (Total Pasivos / Total Activos) se ubicó en 0.44 veces, mostrando una disminución de 0.03 veces; como resultado principal de la disminución de los documentos por pagar, adicionalmente se observa un incremento en el patrimonio por beneficios acumulados y beneficios del periodo. Se observa una tendencia constante durante los últimos 5 años, siendo así 0.78 veces, lo que muestra que la empresa mantiene una adecuada capacidad para generar ingresos y poder cumplir con sus obligaciones.

A la fecha de análisis, el indicador cobertura, a 12 meses (EBITDA / Gastos Financieros) se colocó en 2.25 veces, mostrando un incremento de 0.88 veces, respecto al periodo anterior (septiembre 2021: 1.37 veces). Esto como resultado de que el EBITDA, (12 meses) totalizó RD\$805.3 millones, mostrando un incremento de RD\$283.7 millones; adicionalmente como resultado directo de la reestructuración en los pasivos los gastos financieros se ubicaron en RD\$357.8 millones, para una disminución de (-5.7%). Así mismo, el incremento en el indicador del EBITDA es debido al aumento de 33.7% en el resultado en operación, con un aumento en ventas del 32.9%. Durante los últimos 5 años este indicador se mantuvo en promedio en 2.87 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 de 2.07 veces, mostrando un ligero aumento en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 2.04 veces), como consecuencia principal los pasivos corrientes disminuyeron proporcionalmente más que los activos. Los activos corrientes incrementaron principalmente por la cuenta de inventario (+126.4%); pese a una ligera disminución en las cuentas por cobrar, especialmente a clientes y compañías asociadas. Por su parte, la disminución en el pasivo corriente fue a causa Anticipo recibidos de clientes (-46.1%), retenciones y acumulaciones (-39.8%) y cuentas por pagar a suplidores y a compañías asociadas. La empresa ha logrado mantener indicador superior a 1.5 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas en el corto plazo de manera adecuada.

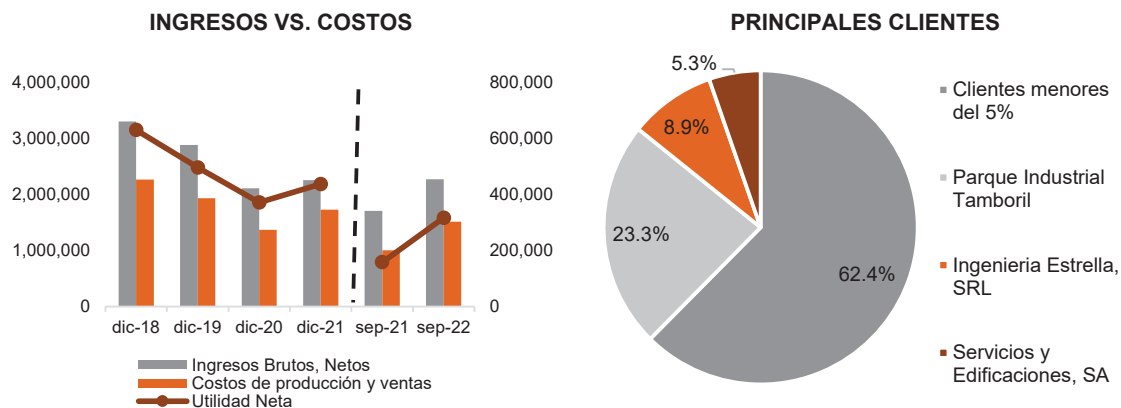


Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Al periodo de análisis, AE & Subsidiarias, registra un total de ingresos de RD\$2,269.1 millones, para un incremento RD\$561.7 millones (+32.9%); en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: 1,707.4 millones). El aumento observado se debe principalmente por ventas en el mercado local en 98.78% y venta en el exterior 1.22%; por proyectos tales como construcción de edificios, naves industriales, puentes y carpintería metálica. En cuanto a los costos de operación totalizaron RD\$1,512.9 millones, registrando un aumento interanual de RD\$510.5 millones (+50.9%), impactado por el aumento de los materiales y servicio de construcción de los proyectos en ejecución, tales como: Torre Profesional HOMS, Lumijor, Barrick, Túnel Minero, entre otros; demás del crecimiento de las ventas.

A pesar del aumento en los costos, se totalizó a septiembre de 2022 con una utilidad operacional de RD\$481.8 millones con un alza de (+33.7%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: RD\$360.4 millones); lo que demuestra el adecuado desempeño de la alta dirección de la entidad. Donde dichos ingresos están concentrados en los 10 clientes principales, con un 66.3% de participación. Por otra parte, los gastos generales y administrativos totalizaron un valor de RD\$333.6 millones, para una disminución interanualmente de (-11.4%), por alquileres y publicidad y otras partidas importantes. Mostrando que la empresa está teniendo una adecuada recuperación, gracias a la implementación de nuevos proyectos; esperando obtener ingresos similares a los mostrados previos a la pandemia.



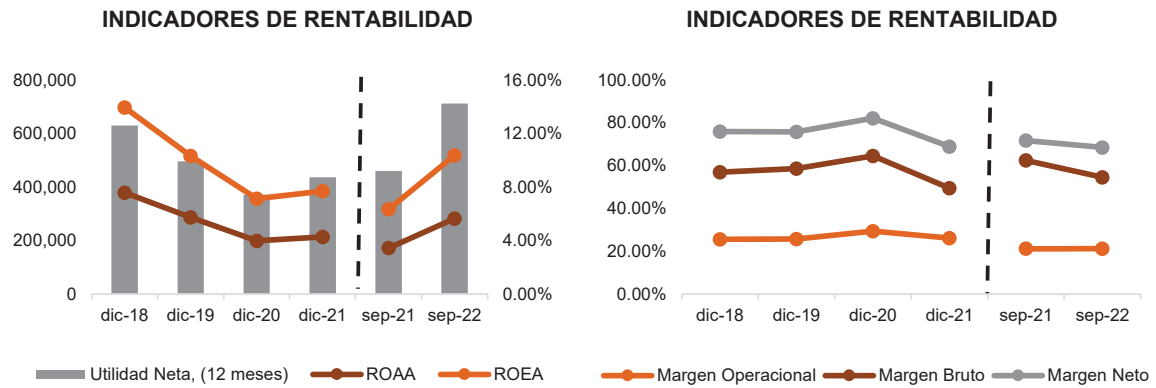
Fuente: Acero Estrella, S.A. & Subsidiarias / Elaboración: PCR

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.

Rentabilidad

A septiembre 2022, la utilidad neta, (anualizada) después de impuestos de Acero Estrella asciende a RD\$595.26 millones, para un incremento de RD\$265.43 millones, (+80.5%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: RD\$329.82 millones). Los ingresos del periodo incrementaron principalmente por las ventas locales 98.78% y ventas internacionales 1.22%; sumado a un adecuado manejo de los gastos administrativos.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 5.65%, y ROEA: 10.38%), ambos indicadores resultaron superior a los obtenidos al periodo anterior (septiembre 2021: ROAA: 3.44%; ROEA: 6.34%). Adicionalmente es importante la mejora en los indicadores de rentabilidad se debe al alza que se observa en la utilidad por la generación de ingresos, lo que ha permitido un margen neto adecuado en los últimos 5 años; lo que muestra que se cuentan con razonables niveles de rentabilidad.



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

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

BALANCE GENERAL
(Valores en miles)
Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias

Valores en RD\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Activo Corriente	2,263,621	3,435,711	3,571,732	2,970,212	3,488,402	3,987,021	3,930,383
Efectivo y equivalente de efectivo	10,854	34,453	16,607	212,901	210,647	193,836	48,754
Inversiones en valores	0	0	0	103,313	79,761	55,504	953
Cuentas por Cobrar (Neto)	1,527,537	2,318,892	2,464,831	2,053,446	2,107,782	2,778,702	2,369,033
Avance a proveedores	175,378	314,015	351,647	115,385	329,999	349,077	257,998
Inventario	499,975	727,944	721,320	468,214	736,894	533,265	1,207,134
Gastos Pagados por Anticipado	49,877	40,407	17,327	16,953	23,318	76,636	46,511
Activo No Corriente	4,681,036	4,874,110	5,078,073	6,352,395	6,726,085	6,309,280	6,829,788
Inversiones en asociadas	226,881	222,963	342,445	484,898	591,058	0	591,058
Otros Inversiones	2,869,498	3,119,501	3,258,454	3,696,896	3,945,286	4,121,212	3,936,314
Propiedad, planta y equipos	1,555,584	1,482,315	1,429,590	2,136,652	2,132,538	2,149,763	2,252,445
Propiedades de inversión	20,596	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609	20,609
Otros activos	8,477	28,721	26,975	13,339	36,594	17,696	29,362
Total, Activos	6,944,656	8,309,821	8,649,805	9,322,607	10,214,487	10,296,300	10,760,172
Pasivo Corriente	2,197,919	3,402,779	3,420,822	1,218,832	1,655,289	1,958,757	1,901,234
Sobregiro Bancario	0	0	35,014	0	0	0	0
PC. Deuda LP	226,307	321,732	135,813	69,437	43,929	49,447	32,243
PC. Arrendamiento financiero	4,972	11,511	12,437	11,883	11,059	0	16,611
Documentos por pagar	1,283,059	1,884,974	2,430,098	513,418	690,031	557,060	831,553
Cuenta por Pagar	477,683	840,904	609,546	442,990	663,899	579,405	572,556
Impuesto sobre la renta por pagar	0	2,923	6,488	19,991	15,747	51,913	44,847
Anticipos recibidos de clientes	110,674	238,102	71,322	78,371	130,778	484,795	261,251
Retenciones y Acumulaciones	95,225	102,633	120,104	82,742	99,847	236,137	142,173
Otros pasivos	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos No Corriente	606,030	389,759	420,240	2,902,521	2,874,612	2,868,617	2,853,978
Deuda a Largo Plazo	408,330	83,095	141,032	60,609	36,401	28,969	12,617
Arrendamiento financiero	12,582	18,063	11,002	0	31,695	28,190	62,696
Bonos a largo plazo, neto	0	0	0	2,589,112	2,588,861	2,558,440	2,561,011
Anticipos recibidos de clientes LP	79,997	201,242	177,623	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	105,121	87,359	90,582	252,800	217,655	253,018	217,655
Total, Pasivos	2,803,948	3,792,538	3,841,062	4,121,353	4,529,901	4,827,374	4,755,212
Patrimonio	4,140,708	4,517,283	4,808,744	5,201,254	5,684,586	5,468,926	6,004,960
Capital Social	1,250,000	1,250,000	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677	1,197,677
Aportes a futuras capitalizaciones	144,382	0	0	0	0	0	0
Reserva de revaluación	758,193	751,044	744,380	1,311,378	1,268,006	1,311,378	1,268,006
Reserva Legal	121,634	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
Beneficios acumulados+ Utilidad (pérdida) del periodo	1,692,781	2,212,018	2,558,903	2,927,725	3,385,689	3,059,407	3,512,885
Cuentas por cobrar a accionista	0	0	0	(576,482)	(529,829)	0	(401,706)
Participaciones no controladoras	173,718	179,221	182,783	215,956	238,043	224,536	303,098
Total, Pasivos y Patrimonio	6,944,656	8,309,821	8,649,805	9,322,607	10,214,487	10,296,300	10,760,172

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
(Valores en miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias

Valores en RD\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Ingresos Brutos, Netos	3,110,769	3,301,551	2,881,267	2,109,929	2,256,649	1,707,376	2,269,095
Costos de producción y ventas	(1,996,194)	(2,266,288)	(1,933,795)	(1,368,432)	(1,731,463)	(1,002,453)	(1,512,931)
Utilidad Bruta	1,114,576	1,035,263	947,472	741,498	525,187	704,923	756,164
Otros ingresos operacionales	225,432	339,580	200,472	134,449	307,382	32,940	59,516
Total, Gastos Operativo	(548,877)	(531,947)	(407,468)	(255,544)	(240,959)	(376,615)	(333,622)
Otros gastos operacionales	0	0	0	0	0	(810)	(273)
Utilidad en Operación	791,131	842,895	740,477	620,403	591,610	360,438	481,786
Otros Ingresos y Egresos	(256,983)	(228,290)	(322,350)	(358,818)	(250,292)	(175,789)	(136,127)
(+) Ingresos Financieros	15,754	36,814	51,339	24,151	137,337	19,717	21,975
(-) Gastos financieros	(240,808)	(234,562)	(296,828)	(318,639)	(380,813)	(294,598)	(271,581)
Ingresos (gastos) diferencia cambiaria	(31,929)	(30,542)	(76,860)	(64,331)	(6,815)	(8,919)	(4,039)
Dividendos en efectivo	0	0	0	0	0	108,010	117,519
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas.	44,621	36,286	119,482	142,452	106,016	0	0
Beneficio antes de impuesto sobre la renta	578,768	650,892	537,609	404,037	447,334	184,648	345,659
Impuesto sobre la renta	7,136	(20,953)	(41,446)	(32,844)	(10,655)	(26,667)	(29,100)
Utilidad Neta	585,904	629,939	496,163	371,193	436,679	157,982	316,559

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS
(Valores en Miles)

Acero Estrella, S.R.L. Y Subsidiarias

Valores en miles RD\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sep-21	sep-22
Cobertura							
Utilidad Neta, (12 meses)	585,904	629,939	496,163	371,193	436,679	329,823	595,257
EBIT (12 meses)	791,131	842,895	740,477	620,403	591,610	459,466	712,420
Depreciación y Amortización (12 meses)	90,479	100,705	77,844	67,363	81,758	62,091	92,849
EBITDA (12 meses)	881,609	943,600	818,321	687,766	673,367	521,557	805,270
Gastos Financieros (12 meses)	240,808	234,562	296,828	318,639	380,813	379,355	357,796
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	3.66	4.02	2.76	2.16	1.77	1.37	2.25
Solvencia							
Pasivos Total / Patrimonio	0.68	0.84	0.80	0.79	0.80	0.88	0.79
Pasivos Total / Total Activos	0.40	0.46	0.44	0.44	0.44	0.47	0.44
Deuda Financiera / Pasivos Total	0.69	0.61	0.72	0.79	0.75	0.67	0.74
Deuda Financiera / Patrimonio	0.47	0.51	0.58	0.62	0.60	0.59	0.59
Rentabilidad³							
ROAA	8.44%	7.58%	5.74%	3.98%	4.28%	3.44%	5.65%
ROEA	14.15%	13.95%	10.32%	7.14%	7.68%	6.34%	10.38%
Margen Bruto	35.83%	31.36%	32.88%	35.14%	23.27%	41.29%	33.32%
Margen Operacional	25.43%	25.53%	25.70%	29.40%	26.22%	21.11%	21.23%
Margen Neto	18.83%	19.08%	17.22%	17.59%	19.35%	9.25%	13.95%
Liquidez							
Liquidez General, (Veces)	1.03	1.01	1.04	2.44	2.11	2.04	2.07
Prueba Acida, (Veces)	0.80	0.80	0.83	2.05	1.66	1.76	1.43
Capital de Trabajo, (Miles)	65,702	32,932	150,910	1,751,380	1,833,113	2,028,263	2,029,150

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

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

	Oct. 2022	26 Enero 2023
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

FUNDAMENTOS

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

Acero Estrella presentó un crecimiento en su *backlog* pasando desde los US\$ 32 millones en 2018 hasta los US\$ 58,3 millones en 2021 (un 45,1% mayor que 2020). Sin embargo, a fines de 2022 las obras para ejecutar evidenciaron una disminución hasta los US\$ 37,9 millones, registrando una disminución anual del 35%, debido al avance de algunos proyectos relevantes como también una disminución en el monto promedio de los contratos restantes hacia valores por debajo en comparación a otros años, con una cantidad de 93 proyectos (84 a fines de 2021 y 53 en 2020) en ejecución.

A fines de 2022, bajo números interinos, los ingresos de Acero Estrella se situaron en los RD\$ 2.809 millones, evidenciando un alza anual del 9,6%, debido, según su peso relativo, a un incremento en las recaudaciones de estructuras metálicas (29% anual), que permitió compensar la disminución registrada en los segmentos de laminados (12,7%) y otros ingresos operacionales (58,3%).

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 disminuyeron un 3,7% anual, mientras que los gastos generales y administrativos se incrementaron un 111,5% 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\$ 710 millones un 5,4% mayor que el año anterior, evidenciando un menor crecimiento en comparación a los ingresos, generando que el margen Ebitda del periodo disminuyera hasta el 25,3% (26,3% a fines de 2021).

Adicionalmente, la compañía cuenta con participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan su opresión, sumado a la incorporación de dividendos de dichas operaciones, los cuales a fines de 2022 alcanzaron los RD\$ 226 millones (RD\$ 117,5 por dividendos en efectivo y RD\$ 108,6 millones por participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas), cifra un 113,3% mayor que 2021, producto de los dividendos.

Por otro lado, la generación de FCNO tras presentar durante 2021 presiones asociadas al financiamiento de capital de trabajo en 2022 se evidenció una recuperación hasta alcanzar los RD\$ 893 millones (RD\$ 318 millones en 2021). Ello, a pesar de evidenciar durante 2022 un fuerte crecimiento en el inventario de la compañía (RD\$ 1.089 millones en comparación a RD\$ 737 millones en 2021). Lo anterior, permitió compensar los mayores niveles de deuda lo que se tradujo en que el indicador de cobertura de deuda financiera se incrementara hasta el 25,8% (9,4% en 2021).

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron a diciembre de 2022 los RD\$ 3.457 millones, un 1,6% mayor que a fines de 2021. Al analizar la deuda financiera neta se observó un alza del 9,6% debido a menores niveles de caja.

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2020	2021	2022*
Ingresos Ordinarios	2.244	2.564	2.809
Ebitda	688	673	710
Deuda financiera	3.212	3.402	3.457
Margen operacional	27,6%	23,1%	22,5%
Margen Ebitda	30,6%	26,3%	25,3%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	1,8	1,9
Deuda Financiera / Ebitda	4,7	5,1	4,9
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,4	4,6	4,8
FCNOA/ Deuda Financiera	37%	9%	26%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

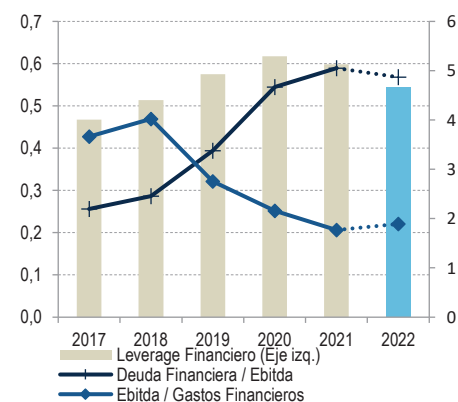
(*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,94
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,54

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

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

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

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido una constante capitalización de las utilizadas permitiéndole, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 6.357 millones en 2022 (RD\$ 5.685 a diciembre de 2021). Esto, permitió que el endeudamiento financiero de la entidad se mantuviera en las 0,6 veces entre 2019 y 2021, disminuyendo en 2022 hasta las 0,5 veces.

A diciembre de 2022, los indicadores de cobertura evidenciaron mayores presiones debido al incremento en la deuda financiera neta mencionada anteriormente. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,8 veces (4,6 veces a fines de 2021), mientras que el indicador de Ebitda sobre gastos financieros presentó un leve incremento hasta las 1,9 veces (1,8 veces al cierre de 2021).

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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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. ▪ <i>Backlog</i> 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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 DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE

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

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

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

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA

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

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

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

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

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

— AMBIENTALES

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

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

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados. La compañía mantiene certificación OHSAS 18001 de seguridad y salud laboral.

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

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

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

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

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

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

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

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

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Ordinarios	2.379	2.265	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	2.809
Ebitda ⁽¹⁾	564	675	699	882	944	818	688	673	710
Resultado Operacional	496	595	611	791	843	740	620	592	633
Ingresos Financieros	2	0	11	16	37	51	24	137	29
Gastos Financieros	-77	-174	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-375
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	340	325	513	586	630	496	371	437	476
Flujo Caja Neto de la Operación	-247	220	179	833	147	137	900	72	893
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-247	220	179	833	342	379	1.173	318	893
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-324	47	-3	595	147	137	900	72	893
Inversiones en Activos fijos Netas	-494	-356	-103	-277	-284	-321	-549	-248	-862
Inversiones en Acciones									-100
Flujo de Caja Libre Operacional	-818	-309	-107	317	-137	-184	352	-176	-69
Dividendos pagados	-20			-26	-76	-117			
Flujo de Caja Disponible	-837	-309	-107	291	-213	-301	352	-176	-69
Movimiento en Empresas Relacionadas				79					
Otros movimientos de inversiones				90	48			8	-151
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-837	-309	-107	460	-165	-301	352	-168	-220
Variación de capital patrimonial	183	-5	-96	-1	-144				
Variación de deudas financieras	713	308	182	-474	333	337	456	119	55
Otros movimientos de financiamiento						-89	-577	47	
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	58	-7	-21	-15	24	-53	231	-2	-165
Caja Inicial	-5	54	47	26	11	34	-18	213	211
Caja Final	54	47	26	11	34	-18	213	211	46
Caja y equivalentes	59	47	26	11	34	17	213	290	47
Cuentas por Cobrar Clientes	934	605	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	1.898
Inventario	428	778	623	500	728	721	468	737	1.089
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	1.810	2.143	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.457
Activos Totales	4.869	6.318	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	11.224
Pasivos Totales	2.892	2.987	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.867
Patrimonio + Interés Minoritario	1.977	3.331	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	6.357

* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

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

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

(3) 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.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto	35,7%	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	40,7%
Margen Operacional (%)	20,8%	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	22,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	23,7%	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	25,3%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	17,2%	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,5%
Costo/Ventas	64,3%	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	59,3%
Gav/Ventas	14,9%	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	18,1%
Días de Cobro ⁽³⁾	141,3	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	243,2
Días de Pago ⁽³⁾	134,4	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	134,6
Días de Inventario ⁽³⁾	100,7	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	235,2
Endeudamiento total	1,5	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,2	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,1	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	4,8
Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	7,3	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	1,9
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-13,7%	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	9,4%	25,8%
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	-14,1%	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	10,2%	26,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	1,8

* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

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

Emisiones de bonos vigentes

	1	2	3
Al amparo del Programa	SIVEM-134	SIVEM-134	SIVEM-134
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000	RD\$ 1.350.000.000	RD\$ 726.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	14-02-2030	12-11-2030	30-11-2030
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadoradora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

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

CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

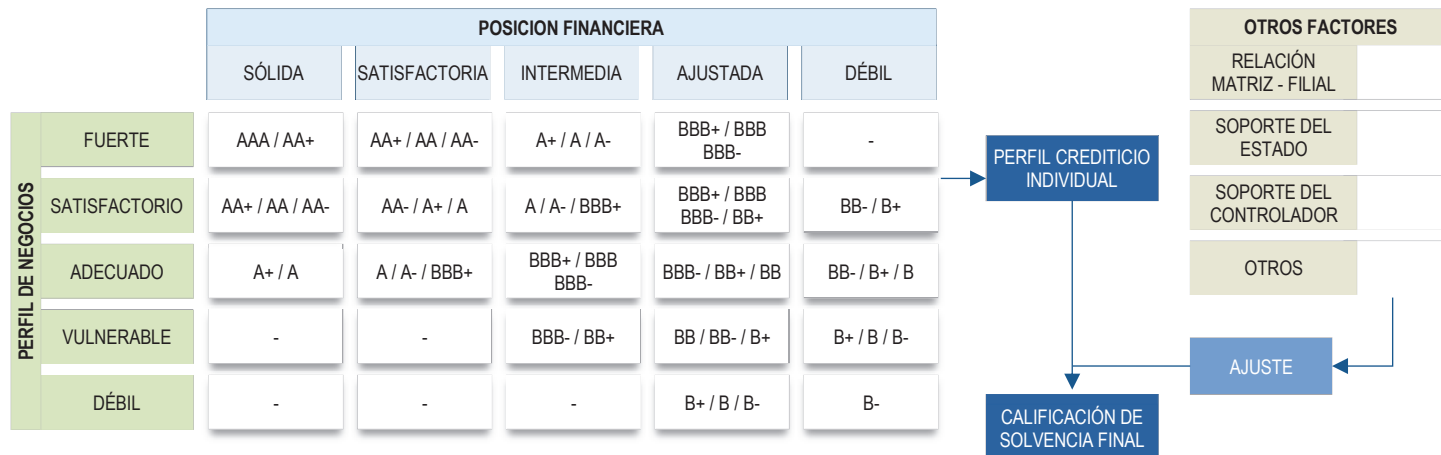
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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