

25 de julio 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

Distinguido Señor:

Por medio de la presente, INGENIERIA ESTRELLA, S. A. ("IE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento de la Resolución CNV-2016-15-MV, de fecha 03 de marzo de 2016, sobre la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben remitir Periódicamente los Emisores y Participantes del Mercado de Valores; así como en cumplimiento de la Norma para los Participantes del Mercado de Valores R-CNV-2015-33-MV, que establece Disposiciones sobre Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 20 de noviembre de 2015; por medio de la presente, quien suscribe tiene a bien informar:

Que la calificadora de riesgo Feller Rate aumentó la calificación de Ingeniería Estrella S.A., otorgándole en virtud de lo dispuesto en el informe semestral julio 2023 de solvencia financiera y el programa de Bonos Corporativos de A con perspectivas de estables.

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

Atentamente,

Manuel Genao  
Representante Autorizado  
Ingeniería Estrella, S.A.



**Anexo:**  
Informe Semestral Julio 2023 Feller Rate

26 Enero 2023 27 Julio 2023

Solvencia	A-	A
Perspectivas	Positivas	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo

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

	2021	2022	Jun. 23*
Ingresos	8.193	11.147	8.945
Ebitda	1.494	2.566	1.753
Ebitda Ajustado	2.372	3.481	2.166
Deuda Financiera	6.374	5.354	6.766
Deuda Financiera Aj.	6.374	6.397	7.789
Margen Ebitda	18,2%	23,0%	19,6%
Margen Ebitda Ajustado	29,0%	31,2%	24,2%
Endeudamiento Total	0,7	0,6	0,9
Endeudamiento Financiero Aj.	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,8	3,9	5,6
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	2,8	5,3	7,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,0	1,8	1,5
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,5	1,6	1,4
FCNOA/Deuda Financiera	-7,3%	91,7%	19,9%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo. (\*) Cifras interinas.

## COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Jun. 23*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	5,67
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,37

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

## PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Riesgo de sobrecostos y contingencias					
Exposición a países con mayor riesgo relativo					
Cartera de proyectos adjudicados					
Diversificación de áreas de negocios y sinergias con el Grupo Estrella					

## POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

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

## FUNDAMENTOS

Feller Rate modificó la calificación asignada a la solvencia y líneas de bonos de Ingeniería Estrella S.A. desde "A-" hasta "A" ante el fortalecimiento evidenciado en su posición financiera, en conjunto con un aumento en los niveles de *backlog*, mejoras en sus márgenes operacionales, un flujo constante proveniente de las filiales relevantes, sumado a la contención en los niveles de deuda y un aumento en los niveles de generación de Ebitda de la compañía, permitiendo materializar un fortalecimiento en los indicadores de cobertura y endeudamiento de la compañía.

Esta calificación considera un perfil de negocios calificado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Ingeniería Estrella es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

Al primer semestre de 2023 el *backlog* se situó en los US\$ 818 millones un 6,9% menor que al cierre del año anterior ante el avance en algunos proyectos, pero manteniéndose en rangos históricos por sobre lo registrado entre 2017 y 2021. Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* por países, se puede observar una baja del 6,9% a nivel nacional, pero manteniéndose en rangos altos, y una disminución en el caso de Costa Rica y Panamá, mientras que Haití y Paraguay se mantuvieron estables.

A igual fecha, Ingeniería Estrella presentó, bajo cifras interinas, ingresos por RD\$ 8.945 millones, reportando un alza del 135,4% en comparación a junio de 2022. Esto, proviene principalmente de un incremento en los niveles de actividad a nivel nacional, específicamente se encuentra asociado a los proyectos de infraestructura (alza del 436,7%), que permitió compensar la baja registrada en el segmento internacional, área de desarrollo, edificaciones y otros.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1753 millones, evidenciando un aumento del 165,3% en comparación a junio de 2022, debido a una mayor actividad en infraestructura, la cual mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, permitiendo compensar los resultados deficitarios a nivel internacional y la baja registrada en otros segmentos. Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento del 121,0% alcanzando los RD\$ 2.166 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a que los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) se incrementaron un 29,4%, situándose en los RD\$ 413 millones.

Ante el menor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación a los ingresos, generó que el margen Ebitda ajustado disminuyera hasta el 24,2% (25,8% a junio de 2022), no obstante, se mantiene en rangos adecuados.

A junio de 2023, bajo cifras interinas, la deuda financiera ajustada alcanzó los RD\$ 7.789 millones evidenciando un aumento del 21,8% en comparación al cierre del año anterior, ante mayores necesidades de compra de maquinaria asociado a los nuevos proyectos, y un alza del 18,6% al considerar los niveles de caja mantenidos en cada periodo.

La compañía durante el periodo evaluado ha mantenido un *leverage* financiero entre las 0,3 veces hasta las 0,5 veces. Ello, se debe a un constante incremento en la base patrimonial de la entidad pasando desde los RD\$ 10.329 millones en 2016 hasta los RD\$ 18.446 millones a junio de 2023, con un alza del 13,1% en comparación a igual periodo de 2022. Al primer semestre del presente año, el *leverage* ajustado de la entidad se mantuvo en las 0,4 veces.

A junio de 2023, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, ante la mayor generación de Ebitda ajustado que permite compensar los aumentos registrados en los niveles de deuda. Ello, ocasiono que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,4 veces (1,1 veces a junio de 2022) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros aumente hasta las 7,2 veces (3,4 veces en 2022).

## PROSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la amplia diversificación de operaciones de la entidad permitirá compensar bajas en algunos de los mercados donde participa, permitiendo mantener indicadores financieros acorde con su calificación.

Además, en términos de *backlog*, se espera una adjudicación de proyectos activa que le permita compensar su respectiva utilización, sumado a una adecuada ejecución de proyectos durante el periodo.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillarse ante presiones en los resultados de forma estructural o una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Relevante posición competitiva, apoyada en la integración con su grupo controlador y subsidiarias del grupo.
- Diversificación y sinergia de operaciones en todas las fases de construcción. Además, mantiene participaciones en subsidiarias que desarrollan actividades complementarias que permiten una mayor sinergia que otros comparables.
- Participación en una industria cíclica y competitiva, con bajas barreras de entrada y márgenes de operación relativamente estrechos.
- Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación a través de contratos a precio fijo, en conjunto con el otorgamiento de boletas de garantía.
- Exposición a países con mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.
- Adecuada diversificación de cartera de proyectos del backlog.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra de contratos adjudicados.
- Exposición a variabilidad en los ingresos y costos operacionales.
- Inversiones en subsidiarias, permite una mayor generación de Ebitda ajustado e incrementa la diversificación de fuentes de generación.
- Liquidez calificada como "Suficiente".
- Mayor generación de Ebitda y contención en los niveles de deuda permite mantener holgura en los indicadores de cobertura.
- Conservadora política financiera, con bajo nivel de endeudamiento financiero.

**ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE**

La sociedad matriz Ingeniería Estrella S.A. es controlada con el 99,75% de la propiedad por Grupo Estrella Holdings S.A.

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**

Ingeniería Estrella S.A. es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

Parte de la estrategia de la compañía contempla la mantención de inversiones en la propiedad de subsidiarias, principalmente en fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario y empresas pertenecientes al grupo como es el caso de Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L y Consorcio Minero Dominicano S.A.

**PERFIL DE NEGOCIOS****SATISFACTORIO**

Ingeniería Estrella S.A. es una empresa constructora dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos (Panelkret).

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

**FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR, MEJORA LA POSICIÓN COMPETITIVA DE LA ENTIDAD**

El Grupo Estrella, controlador de Ingeniería Estrella, dentro de sus diversos negocios se dedica 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, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "A+/Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

Además, se creó la subsidiaria Acero Estrella S.R.L., calificada en "A-/Estables" por Feller Rate, que se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Adicionalmente, el Grupo Estrella, cuenta con participaciones en otras entidades que permiten complementar las operaciones de la compañía como es el caso de Estrella Energy, que mantiene participación accionaria en AES Dominicana, Ferretería Ochoa, entre otros.

Esta estrategia ha permitido a la entidad poder posicionarse en la industria de Ingeniería y Construcción (I&C) tanto a nivel nacional como en los países en los cuales participa, generando además una relevante posición competitiva en comparación a otros participantes de la industria, considerando su integración vertical.

Feller Rate, para el análisis del perfil de negocio de la compañía analiza tanto la parte individual, considerando sus operaciones en ingeniería y construcción, como también incorpora sus inversiones en otras sociedades tales como Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L, Consorcio Minero Dominicano S.A., entre otras.

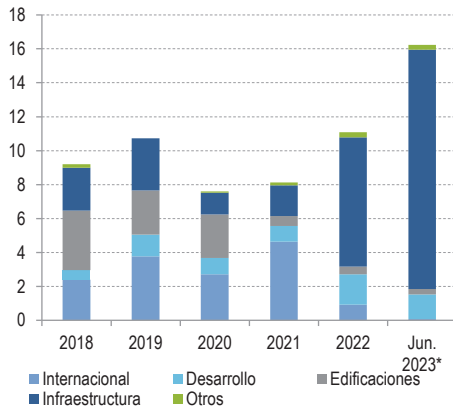
Para mayor detalle, vea los informes de calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano y de Acero Estrella S.R.L., en [www.feller-rate.com.do](http://www.feller-rate.com.do), sección Corporaciones.

**RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE LAS GANANCIAS DE SUBSIDIARIAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA DE LA COMPAÑÍA A NIVEL INDIVIDUAL**

A nivel individual, durante el periodo evaluado los activos asociados a inversiones en subsidiarias y otras inversiones han presentado una tendencia creciente pasando desde los RD\$ 10.688 millones en 2016 hasta los RD\$ 13.699 millones a fines de 2022, cuya participación en término de los activos totales se incrementó hasta el 49,2% (43,4% en 2016). A junio de 2023 alcanzó los RD\$ 14.229 millones un 41,7% de los activos totales.

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

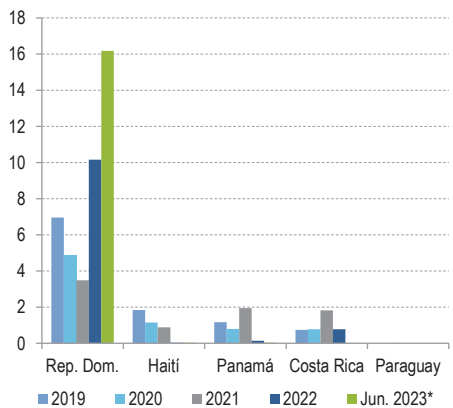
Cifras en miles de millones de pesos



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

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



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

En el caso de las inversiones en asociadas se situaron en los RD\$ 11.322 millones a diciembre de 2022, estando compuestas mayoritariamente por empresas pertenecientes al grupo, siendo Consorcio Minero Dominicano la que mantiene el 52,6% del total, seguido por Acero Estrella (32,2%) y Estrella Energy (10,6%). El saldo restante se encuentra relacionado a fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario.

A igual fecha, el aporte de dichas inversiones en la generación de Ebitda ajustado de la compañía alcanzó el 26,3% (37,0% en 2021), acorde con el rango evidenciado durante el periodo analizado (entre un 37% y 21%, dependiendo de los resultados). A junio de 2023, su incidencia disminuyó hasta el 19,1%, debido a la mayor actividad a nivel individual.

## MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE PROVEEDORES EN COMPARACIÓN A 2018. NO OBSTANTE, SE MANTIENE INTEGRACIÓN CON EMPRESAS DEL GRUPO

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 40,3% al cierre de 2022. En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2022 el 30,3% (32,7% en 2021).

En línea con la estrategia del grupo de mantener una fuerte integración en las empresas que lo componen, se puede observar que dentro de los principales proveedores se encuentran entidades del grupo como Ferretería Ochoa, Consorcio Minero Dominicano, Acero Estrella, entre otros.

A diciembre de 2022, el principal proveedor correspondía a Acero Estrella con el 8% (6% en 2021), seguido por Econcretos Dominicana (7%), Consorcio Minero Dominicano (7%) y Ferretería Ochoa (6%). No obstante, dicho efecto se encuentra acorde a lo esperado, considerando su integración con la compañía.

A junio de 2023, los principales 10 proveedores evidenciaron una disminución hasta el 40,3%, mientras que los principales cinco se mantuvieron relativamente estable en su participación (32,5%). No obstante, la concentración del primer proveedor se incremento hasta el 17,5%, siendo Consorcio Minero Dominicano y el segundo fue Ferretería Ochoa (8%), entidades pertenecientes al grupo.

## CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CON BAJO NIVEL DE PROVISIONES, QUE SE VE COMPENSADO, EN PARTE, AL TENER DE CONTRAPARTE AL ESTADO

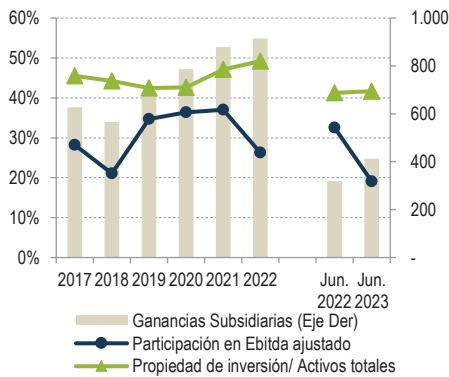
Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes, que representan el monto de facturación bruto por el trabajo realizado a la fecha menos los avances recibidos de los clientes, evidenció un crecimiento constante hasta 2020 alcanzando su mayor valor (RD\$ 12.160 millones), posteriormente se ha observado una disminución hasta situarse en 2022 en los RD\$ 7.528 millones, cifra similar a lo registrado en 2016.

Esta cartera mantiene una fuerte incidencia en los ingresos considerando que durante el periodo evaluado considerando que su participación se mantuvo por sobre el 80% entre 2016 y 2021, no obstante, en 2022 se registró una baja hasta el 67,5%. En el caso de la cartera bruta con vencimiento mayor a 90 días sobre los ingresos de cada periodo, su incidencia disminuyó desde un 52,1% en 2016 hasta un 14,1% en 2022.

En términos de cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, se puede observar una constante caída desde un 61,4% en 2016 hasta mantenerse cercano al 20% en los últimos

## EVOLUCIÓN DE LAS GANANCIAS EN LA PARTICIPACIÓN DE SUBSIDIARIAS Y SU PARTICIPACIÓN EN EL EBITDA AJUSTADO

Cifras en miles de millones de pesos



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

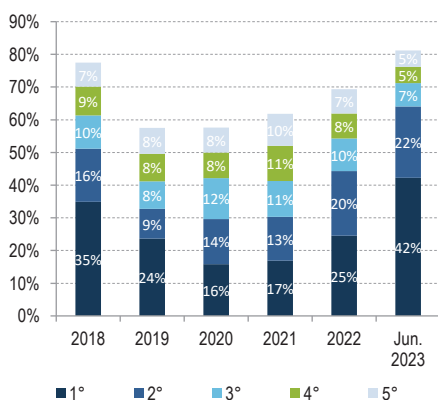
## PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras en miles de millones de pesos

	2019	2020	2021	2022
Mora mayor a 90 días (%)	32,3%	20,4%	18,7%	20,9%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,2	0,2	0,2	0,2
Cartera bruta / Ingresos (%)	102,2%	158,1%	111,7%	67,5%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	33,0%	32,3%	20,9%	14,1%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	7,9%	10,0%	12,2%	5,6%

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

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



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

años (20,9% en 2022). Sin embargo, la cobertura de la mora mayor a 90 días se mantiene por debajo de las 0,3 veces debido a los bajos niveles de provisiones.

Esto, se encuentra asociado a que mayoritariamente la cartera bruta total corresponde a cuentas asociadas al pago pendiente de los gobiernos en los países donde participa la entidad (Haití, Panamá y República Dominicana) y entidades privadas con una adecuada calidad crediticia.

Al respecto, se debe considerar que la compañía contempla como parte de su estrategia una calificación de riesgo crediticio para determinar el riesgo de pérdida de sus principales clientes. Ello en conjunto con la experiencia de la compañía, en el caso de los saldos de cuentas a los gobiernos son cobrados en un plazo no mayor de tres años posterior a la emisión de las facturas.

Además, se considera para el Estado Dominicano una probabilidad de pérdida utilizada del 2,44% y para el Estado Haitiano del 38,6%.

## CONCENTRACIÓN RELEVANTE EN LOS PRINCIPALES CLIENTES, PERO CON UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN RELATIVA ENTRE LA INCIDENCIA DE CADA UNO SOBRE EL TOTAL

Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 90,2% a fines de 2022 (86,8% en 2021). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar alcanzando un 77,5% en 2018, disminuyendo hasta cerca del 57,5% en los siguientes años, para posteriormente incrementarse hasta el 69,3% a diciembre de 2022.

El principal cliente de la compañía durante 2018 a 2021 corresponde al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) cuya participación disminuyó desde el 35% obtenido a fines de 2018 hasta el 16,9% en 2021.

En 2022, dicha contraparte cayó al segundo lugar con una participación del 19,8%, mientras que el Consorcio STM Santiago obtuvo el primer lugar con un 24,5%. En tercer lugar, se encontraba INAPA con el 10,0%, seguido por el FID Inmobiliaria (7,6%) y Constructora Hernán Solís (7,5%).

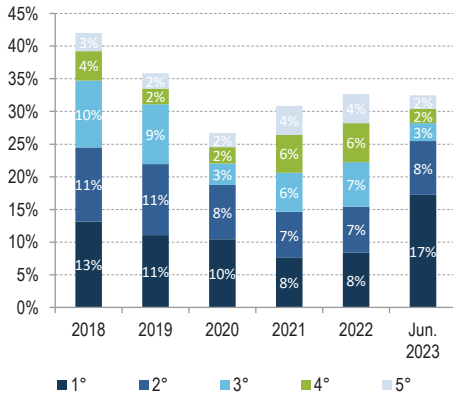
## BACKLOG PRESENTÓ CRECIMIENTO EN SU ACTIVIDAD A NIVEL NACIONAL, QUE PERMITE COMPENSAR LA BAJA REGISTRADA EN OTROS PAÍSES

Parte de la estrategia de Ingeniería Estrella consiste en mantener un adecuado *backlog*, saldo de proyectos por ejecutar, tanto en términos de diversificación como en montos para mantener sus niveles de actividad.

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$ 90 millones (US\$ 1.118 millones al primer semestre de 2023).

Durante el periodo evaluado, el *backlog* (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. No obstante, en los últimos años se registró un fuerte crecimiento, principalmente a nivel nacional, generando un incremento relevante hasta los US 878,8 millones a diciembre de 2022 (US\$ 476,5 millones a fines de 2021).

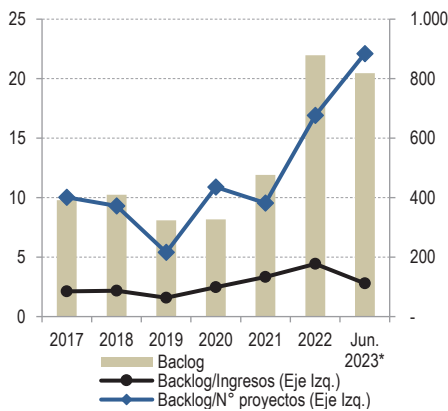
## EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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

## EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



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

## PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a junio de 2023

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Monorriel De Santiago	RD	249,6	30,5%
Ampliación Terminal - Fase I	RD	121,5	14,9%
Ampliación Luperón - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal	RD	88,0	10,8%
Carretera Barranca - Limonal - Angostura	CR	73,3	9,0%
Carretera Quebrada Ancha - María Chiquita.	PN	40,3	4,9%
Carretera Piedra Blanca - Ocoa	RD	37,3	4,6%
Réhabilitation Du Tronçon Ennery	HT	36,8	4,5%
Sbc-Livera Etapa 2	RD	33,0	4,0%

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

Al primer semestre de 2023 el *backlog* se situó en los US\$ 818 millones un 6,9% menor que al cierre del año anterior ante el avance en algunos proyectos, pero manteniéndose en rangos históricos por sobre lo registrado entre 2017 y 2021.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* por países, se puede observar una baja del 6,9% a nivel nacional, pero manteniéndose en rangos altos, y una disminución en el caso de Costa Rica y Panamá, mientras que Haití y Paraguay se mantuvieron estables.

A junio de 2023, la composición del *backlog* se encuentra concentrado un 36,0% en infraestructura, seguido por el proyecto de monorriel (30,6%), internacional (27,2%) y en menor medida por desarrollo y edificación (5,9% y 0,3%, respectivamente).

A su vez, se observó un incremento del valor promedio por proyecto, alcanzando niveles de 22,1 MMUS\$/unidad (9,5 MMUS\$/unidad en 2021 y 16,9 MMUS\$/unidad en 2022).

El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo ha presentado una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 4,4 veces en 2022. Posteriormente considerando los ingresos anualizados, doce meses móviles, se evidenció una disminución hasta las 2,8 veces, similar a lo registrado en 2020, ante el relevante crecimiento en los ingresos en el último trimestre.

La concentración de los principales diez contratos ha mostrado una participación por sobre el 82% en todos los periodos, exceptuando 2019, situándose en un 87,4% a junio de 2023, mientras que los principales cinco contratos han mostrado una tendencia hacia una mayor concentración, dado la adjudicación de proyectos relevantes, incrementándose hasta un 70,0% al primer semestre de 2023.

A igual fecha, al considerar la contraparte de cada proyecto el Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM) mantiene el 30,5% del backlog total, seguido por el MOPC (17,4%), Aeropuerto Internacional del Cibao (14,9%), CNV Costa Rica (13,2%) y MOP (4,9%).

Actualmente, el *backlog* de la compañía mantiene una adecuada diversificación por proyectos. No obstante, la cartera de proyectos se encuentra expuesta, en algunos casos, a los ciclos económicos, sumado a eventuales riesgos de retrasos en las inversiones por parte de los mandantes.

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, en junio de 2023 cerca del 78,9% del *backlog* corresponde al sector público.

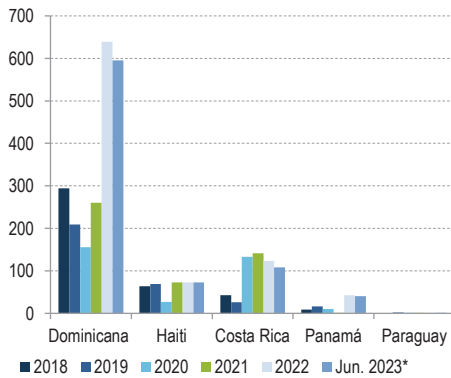
Los proyectos a ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que, a junio de 2023, cerca del 29,5% se ejecutaría en 2023, un 45,0% en 2024 y un 21,1% en 2025. El porcentaje restante corresponde a proyectos que se encuentran paralizados en Haití debido a las actuales condiciones en dicho país que imposibilitan el avance de obras.

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

Durante el periodo evaluado, la compañía ha mantenido una estrategia de diversificar sus operaciones en distintos mercados con participaciones en países como Haití, Panamá ("BBB/Negativas"), Costa Rica ("B/Estables") y Paraguay ("BB/Estable").

## BACKLOG POR PAÍS

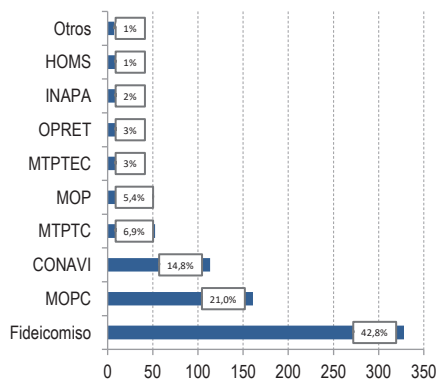
Cifras en millones de dólares



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

## BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

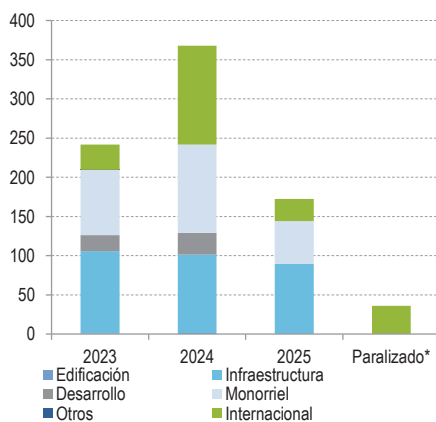
Cifras en millones de dólares, a junio de 2023



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

## BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A junio de 2023



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

Esta mayor diversificación es favorable en términos de su perfil de negocio, sin embargo, expone a la entidad a economías, mayoritariamente, con un mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana ("BB/Estables").

En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 8% hasta el 36% del total, alcanzando a fines de 2022 una participación del 8,4%, con una mayor incidencia de Costa Rica y Panamá.

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una participación entre un 7% y 37%, exceptuando 2017 y 2022 debido a valores deficitarios en dichos años.

## ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

La empresa participa, en forma directa y a través de sus filiales, en una amplia gama de actividades en distintos sectores de la economía, entregando servicios relacionados con la ejecución de obras civiles, obras públicas, servicio de maquinaria y equipos, edificación de proyectos inmobiliarios y concesiones.

Ingeniería Estrella cuenta con una extensa trayectoria, conocimientos y posicionamiento de marca (Estrella), siendo capaz de llevar a cabo diversos proyectos. Esto, sumado a la diversificación e integración con sus subsidiarias, le entrega un mayor volumen de potenciales oportunidades de negocio en comparación a otros competidores.

Al respecto, se destaca las sinergias operativas para optimizar recursos, capacidad de respuesta y estimaciones de costos que le permite la integración a los materiales básicos para el sector, por medio de las subsidiarias (principalmente Acero Estrella y CMD), como es el caso del cemento, concreto, agregados, estructuras metálicas, entre otros.

Adicionalmente la entidad realiza proyectos en nichos de mayor complejidad, tamaño y requerimientos que generan ciertas barreras de entradas en comparación a otros competidores en la industria.

Parte relevante de los negocios que realiza la entidad funcionan principalmente mediante el financiamiento por medio de adelantos y pagos que se producen de acuerdo con el grado de avance de las obras. Para el remanente de obras donde no hay anticipos, el financiamiento se obtiene en forma directa la compañía.

La compañía se encuentra certificada bajo la norma internacional 9001, reflejando su esquema de mejora continua y optimización de prácticas, que le permiten desarrollar su operación acorde con su estrategia. Además, la entidad en temas de seguridad se sostiene bajo la norma OHSAS 18001.

### — SEGMENTO INTERNACIONAL:

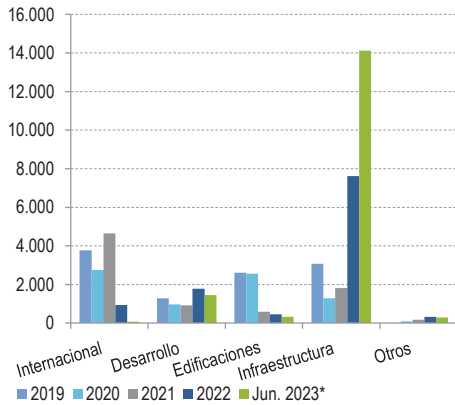
Ingeniería Estrella, ha mantenido una estrategia que contempla, entre otros factores, potenciar su actividad internacional, con foco en disminuir el impacto de la ciclicidad y volatilidad del mercado local. Ello, considera obras principalmente en el sector de vialidad-infraestructura que son requeridos por el sector público.

Así, dicho segmento ha representado entre un 7% hasta un 36% de los ingresos consolidados de la compañía al cierre de cada año, situándose en un 8,4% en 2022. Al analizar la generación de Ebitda de la compañía, tras presentar resultados positivos entre 2018 y 2021, pero con menores márgenes en comparación a otros segmentos en donde participa la entidad.



## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

En 2022 se registró un Ebitda deficitario a raíz de la paralización de proyectos en Haití, como también por el termino de proyectos en otros países, con resultados positivos solamente en Costa Rica.

A junio del presente año, los ingresos internacionales se encuentran concentrados en Panamá con una participación del 0,2% sobre el total y con un Ebitda negativo en casi todos los países que componen el segmento internacional, exceptuando Haití.

### — DESARROLLO INMOBILIARIO:

El segmento se dedica al desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, que realizan mediante la entrega del proyecto a una Fiduciaria, la cual ejecuta las fases del proyecto bajo la total dirección de Ingeniería Estrella.

Esta modalidad le permite a la compañía disminuir las presiones financieras asociadas a los proyectos inmobiliarios en su balance consolidado, al desconsolidarlo mediante un fideicomiso.

Otros factores a considerar en este segmento son los plazos para el desarrollo de cada proyecto, lo que implica que en algunos periodos se encuentran mayormente concentrados en la construcción y en otros en su escrituración. Además, la entidad no mantiene un banco de terrenos en la actualidad, buscando cada terreno al momento de definir el proyecto.

Además, la construcción de dicho proyecto la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

La unidad de negocios desarrollo ha incrementado su incidencia en los ingresos de la compañía desde un 6,2% en 2017 hasta un 16,1% a fines de 2022, mientras que el margen Ebitda en los últimos años se ha mantenido entre un 17% hasta un 21,7% (17,1% a diciembre de 2022). Ello ha permitido mantener una participación relevante en la composición del Ebitda de la compañía.

Dentro de los proyectos en desarrollo se encuentran los fideicomisos Inmobiliario de Vivienda, Fideicomiso Residencial Livera.

### — INFRAESTRUCTURA:

Este segmento a lo largo de su historia ha realizado la ejecución de diversas obras en distintos subsectores, concentrándose principalmente en obras de vialidad, carreteras, puentes y el movimiento de tierra) principalmente por proyectos licitados por el sector público.

En términos de ingresos, este segmento demostró en 2021 y 2022 un fuerte crecimiento en su participación hasta un 68,6% a fines de 2022 (36,8% 2021 y 16,8% en 2020), debido a una mayor adjudicación de proyectos a nivel nacional, y una incidencia del 85,3% (78,5% en 2021) en generación de Ebitda a nivel consolidado, debido a la pérdida registrada en otros segmentos y menores márgenes.

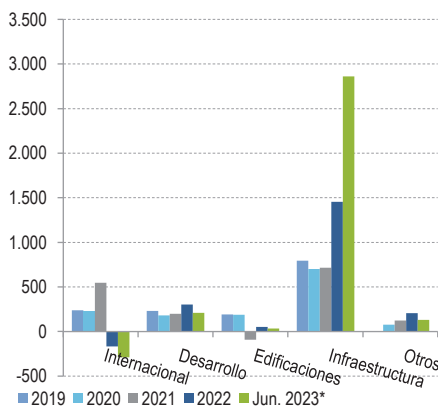
Al respecto, el margen Ebitda del segmento infraestructura mantiene un comportamiento dispar situándose en un 19,1% a fines de 2022 (39,4% en 2021).

### — EDIFICACIÓN:

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, este segmento durante 2021 presentó resultados deficitarios situándose en los RD\$ -159 millones.

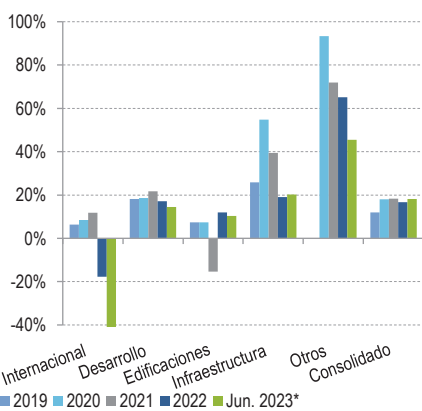
## EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

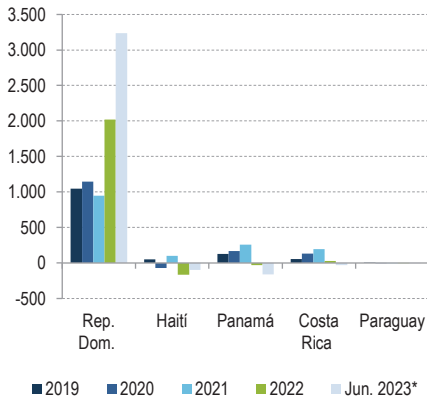
## EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO



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

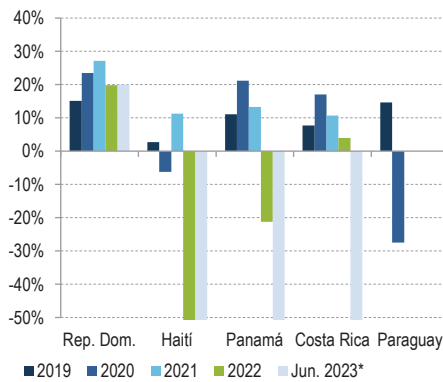
## EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



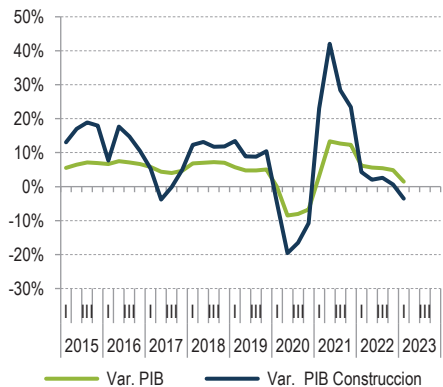
\*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



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

## EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

En 2022, si bien evidenció una mejoría en comparación al año anterior, su generación de Ebitda aportó un 2,9% del total, pero su margen Ebitda se situó en un 11,9% por sobre lo registrado en años anteriores (7,3% en 2019 y 2020).

### — PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

Esta reciente área de negocios se dedica a la fabricación y comercialización de Paneles en Concreto Liviano, manejados en el mercado bajo la marca PANELKRET. Ello, enfocado en aumentar la diversificación de negocios y productos de la entidad, sumado a una mayor innovación de oferta en el mercado dominicano, con un alto potencial de crecimiento.

Actualmente este segmento representa un porcentaje acotado de participación en los resultados consolidados de la compañía.

## DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

Durante el periodo analizado, los ingresos se encuentran concentrados mayoritariamente en servicios de construcción, pero diversificado entre distintos subsegmentos.

La diversificación de segmentos y subsegmentos en que participa Ingeniería Estrella, sumado a las operaciones que mantienen sus subsidiarias, permite compensar bajas en las actividades de algunas filiales, mediante crecimiento en otros sectores.

Así, a diciembre de 2022, la mayor participación en los ingresos proviene del segmento infraestructura con un 68,6% (22,3% en 2021), seguido por el área desarrollo con el 16,1% (11,3%), un 8,4% proveniente de sector internacional (57,1% en 2021), 4,0% edificaciones (7,2% a diciembre de 2021) y un 2,8% en otros.

## PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presenta una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Al respecto, ante contracciones de la economía provocan postergaciones de grandes inversiones del sector y variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

### — SECTOR CONSTRUCCIÓN

La compañía enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, y de bajas barreras de entrada a los mercados, lo que determina una constante presión sobre los márgenes de operación.

Dentro de los principales nichos donde participa la entidad, el financiamiento de los proyectos se realiza mayoritariamente por medio de anticipos según el grado de avance de las obras, lo que reduce su necesidad de financiamiento externo para el capital trabajo.

En contraposición, los proyectos y obras suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, por lo que los clientes transfieren a la empresa los riesgos de sobrecostos y contingencias. Ello, en el caso de gran parte de los contratos de la compañía se ve mitigado al tarifarse en dólares y además se pueden solicitar ordenes de cambios, en caso de mayores costos, como también mantienen cláusulas de fuerza mayor.

Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de garantizar plazos y forma para los mandantes. Feller-Rate considera de forma importante los riesgos asociados a ejecución de boletas de garantía por atraso.

#### — SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico, en comparación con Obras Civiles. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de financiamiento del capital de trabajo para la construcción, el que se realiza a través de líneas de crédito, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias.

En consecuencia, situaciones de sobreoferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

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

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

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

En igual periodo, la actividad de construcción registró un crecimiento acumulado del 0,6%, evidenciando una relevante moderación respecto del ritmo de crecimiento presentado en 2021 (23,4% anual). Esto, debido a una combinación de factores, entre los que se encuentran el incremento en los precios de los insumos, modificaciones en los cronogramas de construcción dadas las mayores tasas de interés, y un gasto público menor lo presupuestado con una ejecución más lenta a lo previsto. Adicionalmente, la variación de 2021 refleja la menor base de comparación dadas las presiones de la industria asociadas a los efectos del avance de la pandemia COVID-19.

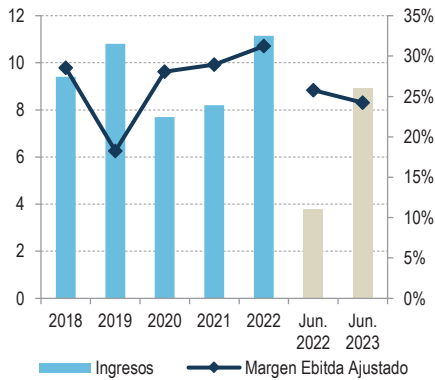
En los primeros tres meses de 2023, el sector de construcción continuó evidenciando un menor dinamismo, registrando una disminución del 3,5% respecto del primer trimestre de 2022.

Ante este escenario macroeconómico más desafiante, con un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la construcción, sumado a altos niveles de inflación en la región, menores niveles de inversión, entre otros factores, ocasionaron la incorporación de medidas tomadas para la contención de los efectos en dicho escenario como es el caso del incremento en la tasa de interés, pasando de una tasa de política monetaria del 3,0% en 2020 hasta un 8,5% durante el segundo semestre de 2022 y manteniéndose a marzo de 2023. No obstante, en mayo y junio del presente año se han observado bajas en la tasa de política monetaria hasta el 7,75%, ante una inflación más controlada.

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

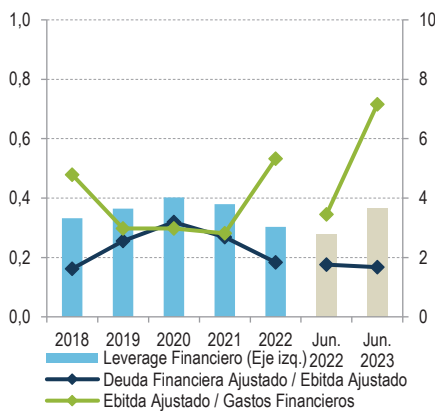
## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



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

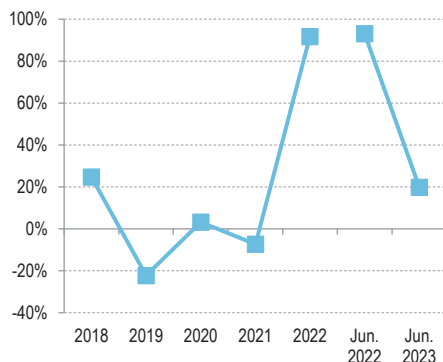
## EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

## INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



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

## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

**Aclaración:** El análisis se ha realizado a los estados financieros de Ingeniería Estrella S.A. Estos consideran que los ingresos de la compañía se encuentran compuestos por construcción y supervisión de proyectos, cuyo reconocimiento se realiza una vez el trabajo ha sido inspeccionado por un ingeniero independiente.

El análisis realizado por Feller Rate considera tanto la posición individual de la compañía, considerando los estados financieros de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití S.A., como también su posición a nivel consolidado al incorporar sus inversiones en otras sociedades mediante los estados financieros consolidados de Ingeniería Estrella, S.A. y subsidiarias.

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en la generación de Ebitda, ante mayores márgenes en algunos proyectos y una mayor actividad a nivel nacional

Durante el periodo evaluado los resultados de Ingeniería Estrella han presentado márgenes con un comportamiento relativamente dispar. Ello, debido a los niveles de participación de cada negocio en los resultados, considerando márgenes mayores en algunos subsegmentos de la industria, en conjunto con el grado de actividad por país.

Además, se debe considerar la incidencia que tiene en la generación de Ebitda ajustado la participación en negocios que no consolidan, pero que se incorporan mediante la cuenta "Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuestos a las ganancias".

Los ingresos de Ingeniería Estrella alcanzaron a fines de 2022 los RD\$ 11.147 millones, un 36,0% por sobre lo obtenido en 2021, debido a una mayor actividad a nivel local, producto de un alza en la recaudación proveniente de infraestructura (319,4% anual), seguido por desarrollo (95,3% anual) y otros ingresos (82,7%), que permitieron compensar los menores ingresos proveniente del segmento internacional (-80% anual) y de edificaciones (-23,7% anual).

A diciembre de 2022 el Ebitda de la compañía alcanzó los RD\$ 2.566 millones, evidenciando un alza anual del 71,8%. Al respecto, el mayor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un menor incremento en los costos operacionales del 25,1% y gastos de administración y ventas del 41,1%. Esto, producto que los incrementos en alzas en materias primas en la industria, se vio en parte compensado con el incremento de proyectos adjudicados, y el traspaso de estos al precio final, mayor dilución de costos fijos, entre otros factores.

A igual fecha, en términos de segmento se puede observar una mayor actividad en infraestructura, que permitió compensar los resultados deficitarios registrados a nivel internacional.

Al analizar el Ebitda ajustado durante dicho periodo se evidenció un crecimiento anual del 46,7% situándose en los RD\$ 3.481 millones, evidenciando un menor crecimiento relativo en los resultados proveniente de entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 878 millones en 2021 hasta los RD\$ 915 millones (incremento anual del 4,1%).

Consecuentemente con lo anterior, el margen Ebitda al cierre de 2022 se incrementó hasta el 23,0% (18,2% a fines de 2021), mientras que el margen Ebitda ajustado se situó en un 31,2% (29,0% en 2021).

Durante el periodo analizado, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), presenta un comportamiento dispar, con valores deficitarios y una recuperación relevante los siguientes años, coherente con los ciclos que tienen los proyectos de I&C e inmobiliarios.

Tras presentar un FCNOA positivo y creciente entre 2016 y 2018, posteriormente se registraron valores deficitarios en 2019 y 2021, coherente con el comportamiento esperado. A diciembre de 2022, el FCNOA alcanzó RD\$ 4.910 millones, cifra por sobre los rangos históricos de la compañía.

Lo anterior, sumado a la mantención de los niveles de deuda financiera permitieron que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 91,7%.

Al analizar las cifras a nivel consolidado, incorporando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, se puede observar un constante crecimiento en los ingresos hasta situarse en los RD\$ 21.160 millones a fines de 2022. Ello, proviene tanto de un incremento en sus niveles de actividad a nivel individual como de sus principales filiales como es el caso de CMD.

Lo anterior, sumado a un adecuado manejo de costos ha permitido que el Ebitda mantenga la misma tendencia alcanzando los RD\$ 6.227 millones en 2022, mientras que el margen Ebitda ha mantenido un comportamiento dispar, fluctuando entre un 23% y 33% (29,4% en 2022).

Al cierre del primer semestre del presente año, Ingeniería Estrella presentó, bajo cifras interinas, ingresos por RD\$ 8.945 millones, reportando un alza del 135,4% en comparación a junio de 2022. Esto, proviene principalmente de un incremento en los niveles de actividad a nivel nacional, específicamente se encuentra asociado a los proyectos de infraestructura (alza del 436,7%), que permitió compensar la baja registrada en el segmento internacional, en el área de desarrollo, edificaciones y otros.

Al respecto, actualmente la compañía se encuentra ejecutando proyectos relevantes tales como la ejecución del Monorriel (FITRAM), Carretera Turística, Piedra Blanca Ocoa (MOPC), Acueducto de Cabo Rojo Pedernales (INAPA), ampliación del Aeropuerto Internacional del Cibao y Túnel Minero (OPRET), entre otros.

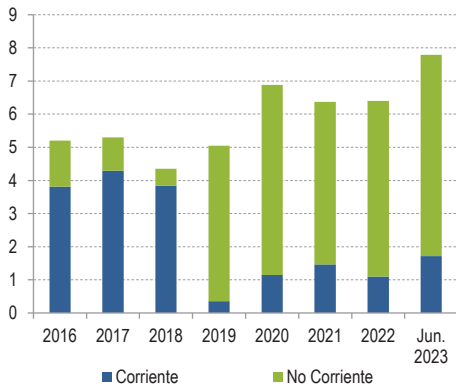
A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1753 millones, evidenciando un aumento del 165,3% en comparación a junio de 2022, debido a una mayor actividad en infraestructura, la cual mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, permitiendo compensar los resultados deficitarios a nivel internacional y la baja registrada en otros segmentos.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento del 121,0% alcanzando los RD\$ 2.166 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a que los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) se incrementaron un 29,4%, situándose en los RD\$ 413 millones.

Ante el menor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación a los ingresos, generó que el margen Ebitda ajustado disminuyera hasta el 24,2% (25,8% a junio de 2022), no obstante, se mantiene en rangos adecuados.

## EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

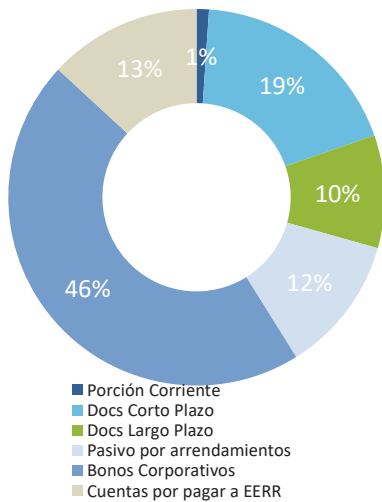
Cifras en miles de millones de pesos



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

## COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a junio de 2023



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

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura en rangos holgados ante una mayor generación de Ebitda ajustado

Las políticas de financiamiento de la compañía contemplan un adecuado mix entre generación propia de la entidad y endeudamiento financiero.

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de financiamiento estructurado en el largo plazo, cuya utilización de los fondos recaudados fue para el financiamiento de las operaciones y/o crecimiento de la entidad.

Durante el periodo analizado, los pasivos financieros han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades de financiamiento de cada proyecto y maquinaria. Al respecto, la entidad alcanzó su mayor crecimiento durante 2020 situándose en los RD\$ 6.850 millones, con la mantención de altos niveles de caja para contener los efectos de la pandemia, posteriormente se evidenció una baja hasta los RD\$ 6.374 millones en 2021

Los pasivos financieros ajustados de la compañía (incorporando pasivos por arrendamiento y cuentas por pagar a empresas relacionadas) alcanzaron a fines de 2022 los RD\$ 6.397 millones, levemente superior que el año anterior (incremento del 0,4%), mientras que al considerar los niveles la entidad registró una caída del 5,5%.

A igual fecha, la deuda financiera ajustada se encuentra estructurada mayoritariamente en el largo plazo, alcanzando el 82,8% del total de las obligaciones financieras, estando compuesto en gran parte por bonos corporativos y cuentas por pagar a empresas relacionadas. El porcentaje restante se encuentra en el corto plazo, mediante préstamos o líneas de créditos, entre otros.

A junio de 2023, bajo cifras interinas, alcanzó los RD\$ 7.789 millones evidenciando un aumento del 21,8% en comparación al cierre del año anterior, ante mayores necesidades de compra de maquinaria asociado a los nuevos proyectos, y un alza del 18,6% al considerar los niveles de caja mantenidos en cada periodo.

La compañía durante el periodo evaluado ha mantenido un *leverage* financiero entre las 0,3 veces hasta las 0,5 veces. Ello, se debe a un constante incremento en la base patrimonial de la entidad pasando desde los RD\$ 10.329 millones en 2016 hasta los RD\$ 18.446 millones a junio de 2023, con un alza del 13,1% en comparación a igual periodo de 2022. Al primer semestre del presente año, el *leverage* ajustado de la entidad se mantuvo en las 0,4 veces.

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

Actualmente, dichos ratios se encuentran con holgura considerando que alcanzaron las 5,67 veces y 0,37 veces, respectivamente, considerando la forma de cálculo establecida den el programa de emisión.

Los indicadores de cobertura se han mantenido en niveles satisfactorios durante el periodo evaluado, con cierta volatilidad inherente a la industria a la que pertenece, permitiendo mantener cierta holgura para enfrentar escenarios de mayor complejidad.

Así, a diciembre de 2022, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,6 veces (2,5 veces en 2021), mientras que la cobertura de

Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 5,3 veces (2,8 veces en 2022).

A junio de 2023, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, ante la mayor generación de Ebitda ajustado que permite compensar los aumentos registrados en los niveles de deuda. Ello, ocasiono que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se sitúe en las 1,4 veces (1,1 veces a junio de 2022) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros aumente hasta las 7,2 veces (3,4 veces en 2022).

Al analizar los indicadores financieros consolidando las operaciones en empresas con participación accionaria relevante, subsidiarias, se puede observar que el leverage financiero neto se ha mantenido en las 0,5 veces, mientras que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ha mantenido una tendencia a la baja en los últimos años alcanzando las 2,5 veces a fines de 2022 (3,0 veces en 2021) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros se ha incrementado hasta las 3,7 veces (2,5 veces a diciembre de 2021).

### LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Ingeniería Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, a junio de 2023, considera niveles de caja por RD\$ 1.141 millones, una generación de Ebitda ajustado y FCNOA anualizados, doce meses móviles, por RD\$ 4.667 millones y RD\$ 1.346, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$ 1.718 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo, considerando que RD\$ 1.449 millones corresponden a documentos por pagar, RD\$ 82,6 millones a la porción corriente de deuda a largo plazo, y el monto restante corresponde a pasivos por arrendamiento.

Por otro lado, la posición de liquidez de la compañía se ve favorecida por su capacidad de acceso al mercado financiero, contando con disponibilidad y capacidad de uso de líneas de crédito bancarias, las cuales se encuentran parcialmente giradas, sin incluir las líneas de proyectos ni boletas de garantías.

	Enero 2022	Abril 2022	Abril 2022	Julio 2022	26 Enero 2023	27 Julio 2023
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A-	A-	A

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos <sup>(1)</sup>	8.955	9.410	10.811	7.692	8.193	11.147	3.800	8.945
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.595	2.120	1.289	1.373	1.494	2.566	661	1.753
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	2.222	2.686	1.973	2.160	2.372	3.481	980	2.166
Resultado Operacional	1.291	1.819	984	1.097	1.207	2.306	558	1.531
Ingresos Financieros	35	28	57	47	218	103	51	49
Gastos Financieros	-581	-561	-663	-725	-844	-654	-312	-309
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.476	1.945	767	822	1.394	2.238	456	1.407
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-98	540	-1.705	-480	-1.095	4.358	5.231	1.667
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	456	1.075	-1.121	198	-468	4.910	5.491	1.927
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	-98	540	-1.705	-480	-1.095	4.358	5.231	1.667
Inversiones en Activos fijos Netas	-105	138	627	100	-400	-362	-709	-1.582
Inversiones en Acciones							-421	-530
Flujo de Caja Libre Operacional	-203	678	-1.078	-380	-1.495	3.996	4.101	-445
Dividendos pagados						-1.140		
Flujo de Caja Disponible	-203	678	-1.078	-380	-1.495	2.857	4.101	-445
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	420	113	884	100	421	-267	-869	-617
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	217	791	-194	-280	-1.074	2.590	3.232	-1.061
Variación de capital patrimonial	-27	-109	-48			-256		
Variación de deudas financieras	4	-1.033	530	573	271	-1.594	-1.855	1.412
Otros movimientos de financiamiento	6	26	-265	100	138	-390		
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	200	-326	22	393	-666	350	1.377	351
Caja Inicial	816	1.016	690	712	1.105	440	440	790
Caja Final	1.016	690	712	1.105	440	790	1.816	1.141
Caja y equivalentes	1.016	690	712	1.105	440	790	1.816	1.141
Cuentas por Cobrar Clientes	8.155	8.831	10.594	11.716	8.900	7.260	10.873	8.703
Inventario	292	315	383	346	330	552	455	748
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	5.295	4.350	5.043	6.197	6.374	5.354	4.519	6.766
Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>	5.295	4.350	5.043	6.882	6.374	6.397	4.519	7.789
Activos Totales	24.340	25.355	26.654	28.604	28.796	27.837	32.873	34.149
Pasivos Totales	12.604	12.272	12.820	13.182	11.984	10.181	16.565	15.703
Patrimonio + Interés Minoritario	11.736	13.083	13.834	15.422	16.812	17.656	16.308	18.446

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

(3) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación

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

(5) 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 descontados los intereses netos del periodo.



(6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. (CASA MATRIZ) Y ESTRELLA HAITÍ S.A.**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	22,4%	28,6%	24,5%	21,6%
Margen Operacional (%)	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	14,7%	20,7%	14,7%	17,1%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	17,4%	19,6%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	29,0%	31,2%	25,8%	24,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	8,3%	12,7%	9,8%	17,3%
Costo/Ventas	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	77,6%	71,4%	75,5%	78,4%
Gav/Ventas	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,7%	8,0%	9,9%	4,5%
Días de Cobro	327,9	337,8	352,8	548,4	391,1	234,5	434,7	192,3
Días de Pago	249,3	219,7	175,2	245,3	237,9	66,2	132,6	134,0
Días de Inventario	15,2	16,5	16,3	20,8	18,7	25,0	23,4	22,2
Endeudamiento total	1,1	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	1,0	0,9
Endeudamiento financiero	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,3	2,1	3,9	4,5	4,3	2,1	2,9	1,8
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7	1,8	1,8	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	2,7	1,7	3,4	3,7	4,0	1,8	1,7	1,5
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5	1,6	1,1	1,4
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8	3,9	2,1	5,6
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	3,8	4,8	3,0	3,0	2,8	5,3	3,4	7,2
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>	8,6%	24,7%	-22,2%	3,2%	-7,3%	91,7%	93,1%	19,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>	10,7%	29,4%	-25,9%	3,9%	-7,9%	107,6%	155,6%	23,9%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>	8,6%	24,7%	-22,2%	2,9%	-7,3%	76,7%	93,1%	17,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>	10,7%	29,4%	-25,9%	3,4%	-7,9%	87,6%	155,6%	20,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,2	1,7	1,9	1,8	2,3	1,4	1,6

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

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

(5) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

## RESUMEN FINANCIERO INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos <sup>(1)</sup>	14.603	15.105	15.186	13.035	15.278	21.160	9.122	15.062
Ebitda <sup>(2)</sup>	4.063	4.378	3.516	4.075	5.068	6.227	2.580	4.341
Resultado Operacional	2.987	3.252	2.382	2.950	3.909	4.883	1.958	3.340
Ingresos Financieros	353	392	628	596	316	855	89	51
Gastos Financieros	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-2.052	-1.691	-797	-841
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.047	2.285	1.020	1.253	2.020	3.669	1.054	2.205
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.151	2.193	-1.067	52	1.589	6.020	4.095	1.549
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	1.983	3.329	-166	1.188	3.326	6.836	4.095	1.549
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	1.151	2.193	-1.067	52	1.589	6.020	4.095	1.549
Inversiones en Activos fijos Netas	-1.174	-1.504	-607	-1.347	-1.285	-3.624	-1.364	-2.491
Inversiones en Acciones					14	-80	-56	-154
Flujo de Caja Libre Operacional	-23	689	-1.673	-1.295	318	2.317	2.675	-1.096
Dividendos pagados	-26	-22	-17			-1.437		
Flujo de Caja Disponible	-49	667	-1.690	-1.295	318	879	2.675	-1.096
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	-57	-205	205	-117	-2		-940	-621
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-106	462	-1.485	-1.412	317	879	1.735	-1.717
Variación de capital patrimonial	135	-353	177			-256		
Variación de deudas financieras	239	-465	1.765	1.789	-673	-32	221	1.956
Otros movimientos de financiamiento	-20	-62	4	264	-211	120		
Financiamiento con EERR			-89					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	248	-418	371	641	-568	711	1.955	238
Caja Inicial	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.415	1.415	2.125
Caja Final	1.389	971	1.342	1.983	1.415	2.125	3.370	2.364
Caja y equivalentes	1.389	971	1.377	1.983	1.415	2.125	3.412	2.365
Cuentas por Cobrar Clientes	10.285	12.151	14.200	16.029	13.104	11.827	14.682	11.889
Inventario	2.539	3.330	3.542	3.852	5.005	5.979	5.290	6.190
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	12.372	12.199	14.348	16.788	16.386	17.410	16.606	19.366
Activos Totales	44.216	47.457	50.135	54.508	55.330	58.286	60.803	61.951
Pasivos Totales	21.698	23.495	24.965	26.386	25.188	26.121	30.548	28.201
Patrimonio + Interés Minoritario	22.518	23.962	25.171	28.122	30.142	32.165	30.255	33.750

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.

(2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.

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

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS INGENIERÍA ESTRELLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	34,7%	33,8%	31,8%	30,0%
Margen Operacional (%)	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	25,6%	23,1%	21,5%	22,2%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	27,8%	29,0%	23,2%	31,3%	33,2%	29,4%	28,3%	28,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	6,7%	11,4%	7,2%	14,3%
Costo/Ventas	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	65,3%	66,2%	68,2%	70,0%
Gav/Ventas	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	9,1%	10,7%	10,3%	7,9%
Días de Cobro	253,5	289,6	336,6	442,7	308,8	201,2	309,4	157,9
Días de Pago	228,6	219,0	228,5	244,5	187,6	99,0	130,9	109,3
Días de Inventario	91,6	115,8	124,1	157,2	180,6	153,5	160,2	121,6
Endeudamiento total	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	1,0	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (3) (vc)	3,0	2,8	4,1	4,1	3,2	2,8	3,2	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (2) (vc)	2,7	2,6	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	2,1
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	3,5	3,5	2,3	2,4	2,5	3,7	2,8	4,6
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup> (3)	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	20,3%	39,3%	47,7%	22,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(2)</sup>	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	22,2%	44,7%	60,1%	25,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,2	1,6	2,1	2,1	2,0	1,8	2,0

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

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

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### Emisión de Bonos Corporativos

#### Primera

Número de Registro	SIVEM-148
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000
Valor de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	02/08/2021
Covenants	Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, Deuda Financiera/Capital Contable menor o igual a las 2,0 veces-
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-148	SIVEM-148
Monto de la emisión	\$ 1.500.000.000	\$ 2.087.611.600
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	30/09/2031	13/10/2031
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	8,0%	8,0%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

### CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

### TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

### ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

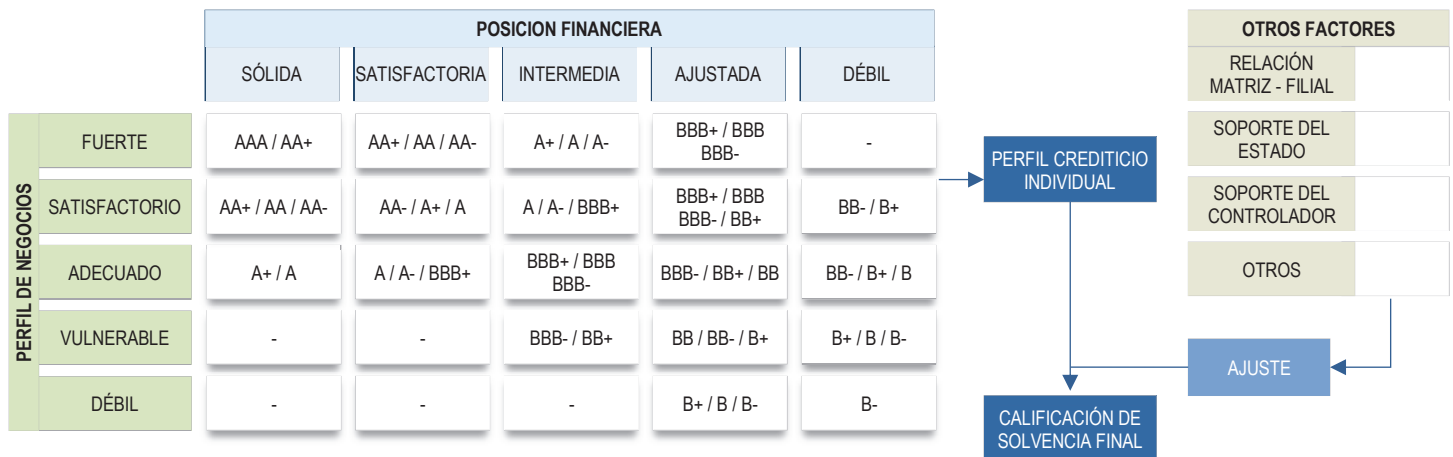
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase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

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



### EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

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