

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**

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 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

Ingeniería Estrella, S.A.



**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



**Emisor: Ingeniería Estrella, S. A.**

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 148**  
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-31881-6

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. .   | 4  |
| d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. ....                               | 5  |
| e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma. ....   | 5  |
| f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto. ....   | 6  |
| g) Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación. ....   | 6  |
| h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión. ....  | 8  |
| i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto. ....   | 9  |
| j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión. ....  | 10 |
| k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia. ....  | 10 |
| l) Monto total de la emisión que ha sido colocado. ....  | 11 |
| m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique. ....   | 12 |
| n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor. ....  | 12 |
| o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros. ....                           | 12 |
| p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines. ....  | 12 |
| 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.). ....  | 12 |
| r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor. ....   | 13 |
| s) Modificaciones al Contrato de Emisión. ....   | 13 |
| t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado. ....   | 13 |
| u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión. ....   | 13 |
| v) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor. .... | 14 |
| w) Otros. ....   | 14 |

## **INFORME**

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS  
INGENIERIA ESTRELLA, S. A.**

**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.**

**Ingeniería Estrella, S. A. (Emisor)**, es una empresa constituida en el año 1992 en conformidad con las leyes de la República Dominicana. Se dedica a la construcción de infraestructura y edificaciones de gran escala para el sector público, sector privado y organismos multilaterales.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de Pesos Dominicanos con 00/100 (RD\$5,600,000,000.00) equivalente a Cincuenta y Seis Millones (56,000,000.00) de Bonos Corporativos con una denominación unitaria o Valor Nominal de Cien Pesos Dominicanos con 00/1 00 (RD\$100.00) cada uno. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones. El monto mínimo de inversión es de Mil pesos dominicanos con 00/100 (RD\$1,000.00). Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 23 de julio de 2021. 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-148 y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro No. BV2108-BC0091.**

**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 Ingeniería Estrella.

**Bonos Locales emitidos por: Ingeniería Estrella**

**Confirmación de intereses al 31 de marzo de 2023**

Emision No: DO2020000124

Emision No: DO2020000223

Fecha de emisión: 30/09/2021

Fecha de emisión: 10/13/2021

Fecha de Vencimiento: 30/09/2031

Fecha de Vencimi: 10/13/2031

|              |                        | Tramos: 1-5          |               | Emisión: |      |       |                      |
|--------------|------------------------|----------------------|---------------|----------|------|-------|----------------------|
| CODIGO ISIN  | Fecha de pago anterior | Fecha de pago Actual | Monto RD\$    | Base     | Días | Tasa  | Total de Intereses   |
| DO2020000124 | 30-Dec-22              | 30-Mar-23            | 1,500,000,000 | 365      | 90   | 8.00% | 29,589,041.10        |
| DO2020000223 | 13-Oct-22              | 13-Jan-23            | 2,087,611,600 | 365      | 92   | 8.00% | 42,095,401.03        |
|              |                        |                      |               |          |      |       | <b>71,684,442.13</b> |

**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 el 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 2.6 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, conforme al acuerdo entre las partes.
  - a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor y se revelará en el aviso de colocación primaria los acreedores, monto adeudado y plazo de vencimiento que serán repagados.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor, 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.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.6.4. del mismo.

Pudimos comprobar que los fondos de la **1ra. Emisión** se canalizaron a para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$6,947,884.10 pesos dominicanos; y US\$26,605,906.56 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

| <b>Monto en RD\$</b>    | <b>Tasa de Cambio en RD\$</b> | <b>Monto en US\$</b> | <b>Detalle</b>                         |
|-------------------------|-------------------------------|----------------------|--|
| 1,482,794,000           | 56.38                         | 26,300,000.00        | Abono a Capital deuda LP               |
| 5,206,000               | 56.38                         | 92,337.70            | Efectivo en cuenta para abonar a deuda |
| 6,947,884               | N/A                           | 0.00                 | Capital de Trabajo DOP\$               |
| 4,831,690               | 56.38                         | 85,698.65            | Capital de Trabajo DOP\$               |
| 220,427                 | 1.72383 @HTG 1.00             | 127,870.21           | Capital de Trabajo HTG\$               |
| <b>1,500,000,000.00</b> |                               | <b>26,605,906.56</b> |  |

Pudimos comprobar que los fondos de la **2da. Emisión** se canalizaron a para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$2,767,933 pesos dominicanos; y US\$36,881,896.64 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

| <b>Monto DOP\$</b>      | <b>Tasa de Cambio en RD\$</b> | <b>Monto en USD\$</b> | <b>Detalle</b>              |
|-------------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 1,373,500,000.00        | 56.49                         | 24,314,037.88         | Abono a Capital deuda LP    |
| 10,500,000.00           | 56.49                         | 185,873.61            | Capital de Trabajo DOP\$    |
| 690,520,000.00          | 56.6                          | 12,200,000.00         | Abono a Capital deuda LP    |
| 5,023,666.58            | 56.6                          | 88,757.36             | Disponible en cuenta (DSRA) |
| 5,300,000.00            | 56.6                          | 93,227.79             | Capital de Trabajo DOP\$    |
| 2,767,933.44            |                               | -                     | Disponible en cuenta DOP\$  |
| <b>2,087,611,600.00</b> |                               | <b>36,881,896.64</b>  | <b>Total Bonos Emitidos</b> |



Asimismo, se informó que los USD\$92,337.70 que estaban en cuenta, pertenecientes a la 1ra. Emisión de bonos corporativos, también fueron abonados durante este período a la deuda a largo plazo.

Pudimos comprobar que para el trimestre enero-marzo fueron abonados a la deuda LP USD\$88,757.36 que estaban en la cuenta DSRA y los DOP 2,767,933.00 que estaban en cuenta disponibles.

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

CEVALDOM, 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: 15,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,500,000,000.00).

|                       |                       |
|-----------------------|-----------------------|
| Tasa de interés fija: | 8% anual              |
| Frecuencia del pago:  | trimestral            |
| Fecha de emisión:     | 30 de septiembre 2021 |
| Fecha de Vencimiento: | 30 de septiembre 2031 |

Segunda (2da) Emisión: 20,876,116 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$ 100.00), equivalente a Dos mil ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,087,611,600.00).

Tasa de interés fija: 8% anual  
 Frecuencia del pago: trimestral  
 Fecha de emisión: 13 de octubre 2021  
 Fecha de Vencimiento: 13 de octubre 2031

Cabe destacar que el monto emitido inicialmente fue de 25,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a Dos mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,500,000,000.00).

**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 |            |
|--------------|--|---------------------------------|------------|
|              |  | Julio 2022                      | Enero 2023 |
| Solvencia    |  | A-                              | A-         |
| Perspectivas |  | Positivas                       | Positivas  |

|                      |  | Calificación de Riesgo - PCR |            |
|----------------------|--|------------------------------|------------|
|                      |  | Octubre 2022                 | Enero 2023 |
| Fecha de Comité      |  | A+                           | A+         |
| Solvencia Financiera |  | A+                           | A+         |
| Bonos Corporativos   |  | A+                           | A+         |
| Perspectiva          |  | Estable                      | Estable    |

Ver **anexo** reporte de 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 2.10.6. 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 Ingeniería Estrella, acuerdo al acápite 2.10.4.

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

|   |                |
|---|----------------|
| <b>Ingeniería Estrella &amp; Estrella Haití</b>                     |                |
| <b>(Estados Combinados de Ingeniería Estrella &amp; Sucursales)</b> |                |
| <b>Covenants Programa de Emisiones</b>                              |                |
| <b>Al 31 de marzo de 2023</b>                                       |                |
| <b>Montos Expresados en Peso Dominicanos</b>                        |                |
|   | <b>2023</b>    |
| <b>Ebitda/ Gastos Financieros &gt; 1</b>                            |                |
| Ebitda  | 622,402,408    |
| Gasto Financiero  | 143,520,462    |
| <b>Resultado</b>  | <b>4.34</b>    |
| <b>Deuda Financiera/ Capital Contable &lt; 2.0</b>                  |                |
| Deuda Financiera  | 5,885,582,854  |
| Capital Contable  | 18,123,239,313 |
| <b>Resultado</b>  | <b>0.32</b>    |

**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   | 31 de diciembre 2021 |
| 2. Estado de Resultados Auditado  | 31 de diciembre 2021 |
| 3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado   | 31 de diciembre 2021 |
| 4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado   | 31 de diciembre 2021 |
| 5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados | 31 de 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 **Tres mil quinientos ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$3,587,611,600.00).**

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

El presente Programa de Emisión no contempla la opción de redención anticipada de manera discrecional por parte del Emisor. Sin embargo, en caso de generarse incumplimiento a las restricciones generadas por el Programa de Emisiones establecidas en el acápite. 2.5. del presente prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores (Ver acápite 2.5 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.**

No ha habido en el trimestre en cuestión procesos de reestructuración societaria del Emisor.

**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.

A la fecha de este informe la empresa se ha mantenido operando de forma ininterrumpida en República Dominicana, Costa Rica y Panamá.

**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 Ingeniería Estrella S.A., 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 Ingeniería Estrella S.A.

**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** IE confirma que no ha enajenado y/o adquirido 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. El informe del **Comisario** que reposa en nuestro poder, corresponde al período cortado el **31 de diciembre de 2021**. En el mismo se establece que los estados financieros son razonables y que la compañía ha tenido un buen desempeño en el manejo de sus operaciones y finanzas.

2. El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2021**, no tienen salvedades.

3. El dictamen de los estados financieros comparativos no auditados al **31 de diciembre de 2022-2021**, no tiene salvedades.

4. La Asamblea General de Aportantes Ordinaria fue celebrada el viernes 29 de abril del 2022, según convocatoria de fecha 12 de abril del 2022

5. En fecha 14 de marzo del 2023 la SIMV aprobó la extensión del periodos de vigencia del programa de emisiones de bonos corporativos SIVEM-148, por un plazo adicional de (1) año, contado a partir del 02 de agosto del 2023, fecha en que vence el periodo de vigencia actual. En ese sentido, la nueva fecha de vencimiento del referido programa es el 02 de agosto 2024.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS  
Representante de Masa de Obligacionistas

## Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales

Comité No. 74/2023

Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2022

Fecha de comité: 16 de enero de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Construcción / República Dominicana

### Equipo de Análisis

Elminson De Los Santos  
Analista de Riesgos  
[esantos@ratingspcr.com](mailto:esantos@ratingspcr.com)

Donato Rivas  
Analista Principal  
[drivas@ratingspcr.com](mailto:drivas@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

| Fecha de comité      | 8/1/2021 | 12/3/2021 | 6/4/2021 | 27/9/2021 | 21/1/2022 | 22/4/2022 | 24/10/2022 | 16/01/2023 |
|----------------------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Solvencia Financiera | DOA+     | DOA+      | DOA+     | DOA+      | DOA+      | DOA+      | DOA+       | DOA+       |
| Bonos Corporativos   |          |           | DOA+     | DOA+      | DOA+      | DOA+      | DOA+       | DOA+       |
| Perspectivas         | Estable  | Estable   | Estable  | Estable   | Estable   | Estable   | Estable    | Estable    |

### Significado de la calificación

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

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

### Información Regulatoria:

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.*

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

### Racionalidad

A La calificación de Ingeniería Estrella (Casa Matriz) & Sucursales (IE) se fundamenta en la mejora de sus niveles de rentabilidad como resultado del incremento significativo de los ingresos operativos por los proyectos locales e internacionales, así adecuados niveles de cobertura y bajos niveles de endeudamiento. Así mismo, se considera la disminución en sus indicadores de liquidez y márgenes de rentabilidad. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo y beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del emisor de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Incremento significativo de los ingresos operativos.** Al 30 de septiembre de 2022, los ingresos ordinarios de IE se situaron en RD\$6,619.2 millones, para un incremento de RD\$1,870.3 millones (+39.4%) en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: RD\$4,748.9). Este incremento se debe principalmente al Desarrollando de proyectos de Infraestructura, proyectos de Desarrollo, y Proyectos Internacional en república dominicana que representa un 86.4%; el restante 13.6% se distribuye en el mercado internacional, donde costa rica representa el 11.2%, luego Panamá con el 1.9% y por último Haití con el 0.5%. El incremento en los ingresos es por transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, Gobierno Nacional lo cual ha permitido un alza en los ingresos derivado de sus operaciones diarias.



- **Adecuados niveles de solvencia.** Históricamente, IE ha reflejado un bajo nivel de endeudamiento patrimonial, dada la alta capitalización de la empresa y por el apoyo de los resultados de las subsidiarias y el desempeño de las sucursales en el extranjero. Al 30 de septiembre de 2022, se registró un índice de apalancamiento patrimonial de 1.02 veces, mostrando un leve incremento en comparación del período anterior (septiembre 2021: 0.91 veces) y similar a lo reflejado en los últimos 5 años, mostrando de esta manera la estabilidad en el uso adecuado de las deudas bancarias y el compromiso de los accionistas en la continuidad de las operaciones.
- **Aceptables niveles de cobertura.** En cuanto a los niveles de cobertura, se constató un nivel de capacidad de pago aceptable con un resultado del EBITDA de RD\$872.1 millones, por el incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; con respecto al año anterior (septiembre 2021: RD\$833.2 millones), por lo cual, a la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 1.87 veces, reflejando un leve incremento en comparación del período anterior que se ubicaba en 1.32 veces; adicional al aumento del indicador se ubica en su promedio de los últimos 5 periodos de 2.43 veces. De acuerdo con análisis realizado, la empresa podría hacer frente al pago de sus obligaciones y el nivel de apalancamiento es bajo, por lo cual, se mitiga el riesgo de pago a terceros y la empresa mantiene niveles aceptables de cobertura en los últimos 5 años.
- **Adecuadas métricas de rentabilidad.** A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 5.43% y ROEA: 10.67%)<sup>1</sup>, como resultado del incremento de los ingresos ordinarios y adicionalmente por la participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias; lo que permitió un aumento en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: ROAA: 4.91% y ROEA: 9.76%). Es importante destacar que el margen bruto se situó en 18.8% por otro lado, el margen operativo reflejó un resultado positivo situándose en 10.7%; a pesar del incremento de gastos generales y administrativos. El margen neto se situó en 9.82%, como resultado que la utilidad neta incrementó (+90.6%), principalmente por participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias (+104.0%). Como conclusión, se observa una recuperación en cuanto a la capacidad de la empresa en la generación ingresos.
- **Bonos Corporativos.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales han colocado la primera y segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de RD\$ 1,500.0 millones y RD\$ 2,087.6 millones, respectivamente, y totalizando en conjunto RD\$3,587.6 millones. El Programa de emisiones de Bonos Corporativos no cuenta con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. El propósito o usos de los fondos estarán orientados principalmente para refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores. El programa de Emisiones establece los siguientes límites en relación con endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros: (Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros  $\geq$  1.00 vez; Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable  $\leq$  2.00veces).
- **Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras empresas de menor participación que aportan en la generación de caja de la empresa. Asimismo, se observa una relevancia de los negocios y la facturación de IE para la generación de caja de las principales empresas del Grupo Estrella; constituyéndose de este modo como uno de los principales clientes, o el soporte para la continuación de las operaciones.
- **Trayectoria del Grupo Estrella.** El Grupo Estrella cuenta con una historia comercial acumulada de más de 30 años en el mercado dominicano, cuyo posicionamiento lo favorece como opción preferente en el desarrollo de infraestructuras públicas y proyectos de construcción. El conglomerado abarca desde empresas con orientación a la construcción hasta diversos sectores de la vida nacional, como son los medios de comunicación, energía, servicios hospitalarios, entre otros; fortaleciendo y apoyando de este modo estratégicamente a las empresas del Grupo.

---

<sup>1</sup> 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).

## Factores Clave

---

### Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad.
- Mejora constante en los indicadores de solvencia y cobertura.
- Incremento en los proyectos adjudicados, tanto a nivel local como internacional.

### Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción sostenida del nivel de ingresos considerando los impactos de la economía en el sector construcción.
- Reducción constante en los niveles de liquidez.
- Incremento en el riesgo de cartera geográfica considerando las operaciones que se tienen en países de riesgo político.

## Limitaciones a la calificación

---

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información enviada.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Fluctuación del tipo de cambio y Aumento de la tasa de Política monetaria del Banco Central de la Republica Dominicana, para ajustar los niveles de inflación, (ii) Moderada recuperación del sector construcción post Covid-19, (iii) Los factores geopolíticos.

## Metodología utilizada

---

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de fecha 09 de septiembre de 2016.*

## Información utilizada para la calificación

---

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2022-2021, estructura de ingresos y costos y gastos, estructura de financiamiento, inventario, CAPEX, saldo por antigüedad de las Cuentas por cobrar y backlog de proyectos.

## 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.
- Los proyectos en Haití se encuentran paralizados debido a la crisis política y social y la falta de suministros de combustible y materiales, dificultando el acceso de los materiales requeridos.

## 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 periodo. 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

Ingeniería Estrella, S.A. (IE) fue constituida el 20 de abril de 1992 y tiene como objeto social el realizar estudios, proyectos, planos, construcciones de cualquier naturaleza, urbanizar terrenos, construir edificios, viviendas en los terrenos urbanizados, comprar, vender, permutar, arrendar, alquilar o dar en venta parcelas, solares, edificios y viviendas. Sus sucursales ofrecen los siguientes productos y servicios: Fabricación y comercialización de materiales y elementos de construcción, la construcción, el suministro de servicios dentro del área de ingeniería civil, agrícola, industrial, eléctrica, hidráulica y de saneamiento, energía, informática y gestión de proyectos, entre otros.

### Gobierno Corporativo

Ingeniería Estrella, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, conforme con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de República Dominicana. A septiembre de 2022, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de RD\$1,600,000,000 representado por 16,000,000 cuotas sociales de valor nominal RD\$ 100.00 cada una.

| Participación Accionaria: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A. |                   |                    |                                |
|--|-------------------|--------------------|--------------------------------|
| Accionista   | No. Acciones      | Participación, (%) | Capital Social Autorizado RD\$ |
| Grupo Estrella Holdings, S.A.  | 15,959,926        | 99.75%             | 1,595,992,600                  |
| Media Sun Holding, S.A.  | 40,074            | 0.25%              | 4,007,400                      |
| <b>Total</b>   | <b>16,000,000</b> | <b>100.0%</b>      | <b>1,600,000,000</b>           |

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

Con base en un modelo que se rige por valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo ESTRELLA, el Gobierno Corporativo de Ingeniería 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. Su sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo, y un Equipo Directivo. Con ellos afianza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobernanza.

### Asamblea de accionistas

Representa el órgano supremo de Ingeniería 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. 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 para 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. El Consejo de Directores está conformado por nueve (9) miembros, siendo dos (2<sup>2</sup>) de ellos independientes. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

### ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

| CONSEJO DE ADMINISTRACION |  | EQUIPO DIRECTIVO        |   |
|---------------------------|--|-------------------------|---|
| Nombre                    | Función  | Nombre                  | Función                                 |
| Manuel Estrella           | Presidente del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos              | Manuel Genao            | Presidente de la División Proyectos     |
| Manuel Genao              | Vicepresidente del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos          | Luis Mella              | VP Administrativo                       |
| Manuel Estrella Tavárez   | Secretario del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos              | Manuel Estrella Tavárez | Director General                        |
| Luis Canela               | Tesorero del Consejo de Administración y Presidente del Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento | Juan Camilo Medina      | Director de Desarrollo                  |
| Rainer Aristy             | Vocal del Consejo de Administración y Secretario del Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento    | Carlos Peralta          | Director País República Dominicana      |
| Frank Moya Pons           | Vocal del Consejo de Administración  | Rafael Campusano        | Director País Haití                     |
| Alvaro Poncioni           | Vocal del Consejo de Administración  | Harlem Lora             | Director País Costa Rica                |
| Giuseppe Maniscalco       | Vocal del Consejo de Administración  | Fermín Ramírez          | Director País Panamá                    |
| Pedro Estrella            | Vocal del Consejo de Administración  | Luis Bartolomeu         | Director Comercial                      |
|                           |  | Luisa Morales           | Directora de Relaciones Institucionales |

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

<sup>2</sup> Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

### **Consejo de administración y comités de apoyo**

El Consejo de Administración de Ingeniería ESTRELLA está compuesto por personalidades de destacada solvencia moral y profesional, quienes junto a ejecutivos del Grupo ESTRELLA aportan un equilibrio de experiencias y competencias. Sus funciones contemplan la aprobación del plan estratégico, así como de los presupuestos de ingresos, gastos e inversiones tanto a nivel de la constructora como a nivel del Grupo ESTRELLA. También validan las distintas políticas de administración y control de riesgos, las políticas de transparencia de la información e, igualmente, todos los asuntos delegables por los estatutos de la organización.

El Consejo de Administración de Ingeniería ESTRELLA cada año designa dos comités de apoyo para fortalecer su gestión de gobernanza. Son estos un Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento y un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos. El Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento tiene como objetivo asistir al Consejo de Administración 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 Administración, entre las que se incluyen: administración, mercadeo y dirección de la Sociedad.

### **Composición del capital humano**

Al cierre de septiembre 2022, Ingeniería ESTRELLA contaba con una fuerza laboral de 1,468 colaboradores distribuidos entre los cuatro países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Haití, Costa Rica y Panamá. Una fuerza laboral diversa que marca la integración de empleados de distintas generaciones, perfiles y nacionalidades. De los cuales están compuestos por masculinos un 84% y femeninos 16%. A nivel organizativo los puestos operativos representan el 55%, mandos medios 39%, puestos gerenciales 4% y la plana ejecutiva 1%.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

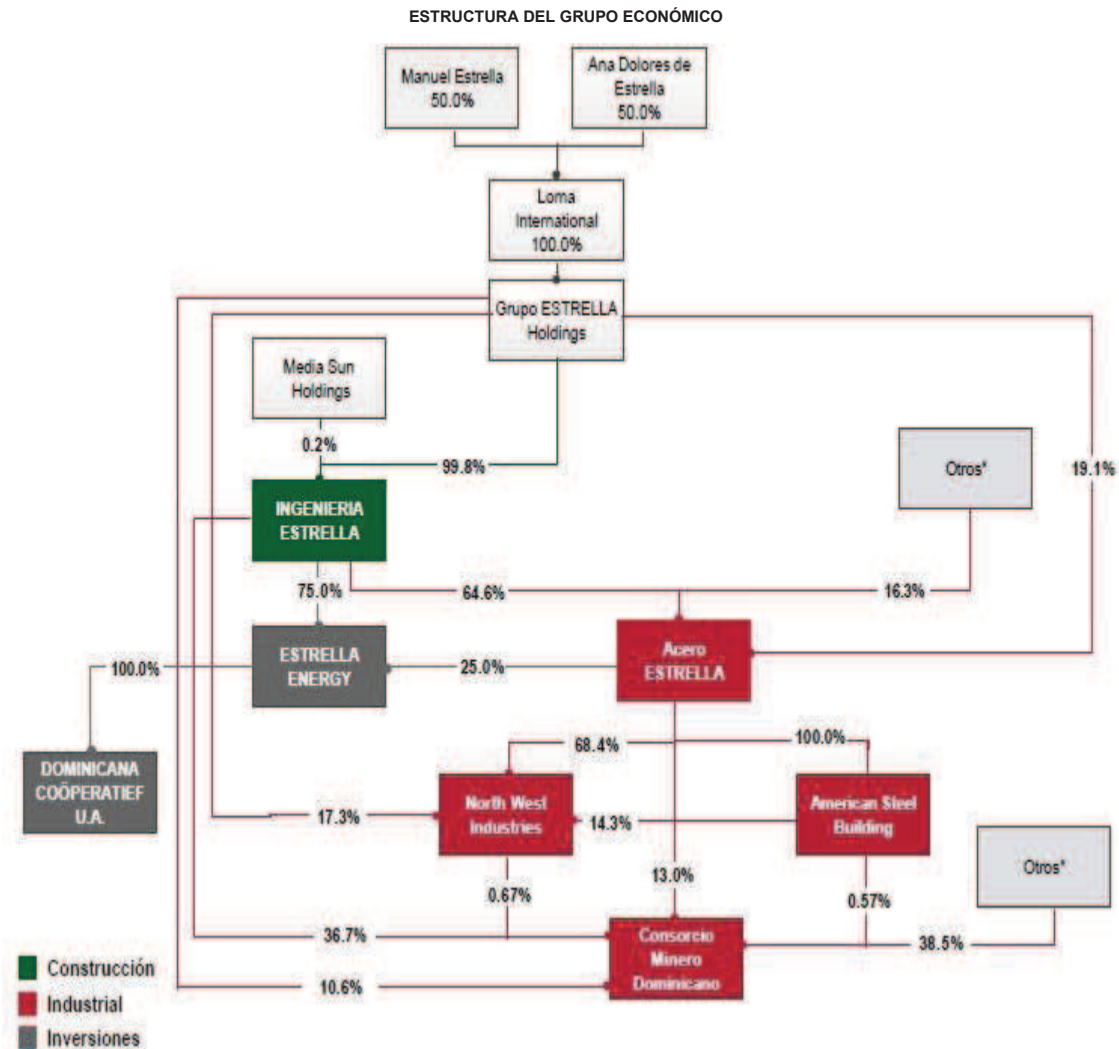
IE tiene identificado a sus grupos de interés a través de la Fundación Estrella, aunque no cuenta con estrategias de participación con los mismos. Dicha fundación educa y desarrolla las comunidades donde tiene operaciones, y realiza inversiones en obras de infraestructura, como son construcción de aceras, contenes, iglesias, y viviendas para personas de muy bajos recursos.

En cuanto al compromiso con el medio ambiente, IE promueve algunas acciones tendentes a la eficiencia energética, reciclaje y de consumo racional del agua; aunque sin contar con programas formales para los mismos. Sus proveedores son evaluados con criterios medioambientales, y la empresa no ha sido objeto de sanciones por las autoridades medioambientales.

Respecto a su compromiso al aspecto social, IE cuenta con políticas formales para la erradicación de trabajo infantil y el trabajo forzoso. Además, los colaboradores de IE reciben beneficios laborales de ley y complementarios. Cabe destacar que la empresa tiene un Código de Ética, y cuenta con políticas formales para promover la participación en la comunidad.

## Grupo Económico

Grupo Estrella es un conglomerado de empresas que abarcan un amplio espectro de actividades económicas del país desde empresas del sector construcción, industrial e inversiones diversos<sup>3</sup>.



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

### Empresas relacionadas

- Acero Estrella:** Es una empresa dedicada al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones, en la República Dominicana. Tiene dos empresas subsidiarias, una para la producción de láminas para techos y cerramientos (North West Industries) en el mercado local y otra para la exportación de los productos de las estructuras metálicas (American Steel Building) que son fabricadas en Santiago de los Caballeros República Dominicana.
- Estrella Energy:** Es una empresa tenedora de acciones, responsable de las inversiones del Grupo Estrella en el Sector Energético (AES Dominicana).

<sup>3</sup> Abarca desde medios de comunicación, equipo deportivo de fútbol, hospital, aeropuerto, generación de energía, entre otros.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Ingeniería Estrella S.A. es una de las empresas de Grupo Estrella dedicada a la edificación de infraestructuras y el segmento de construcción. El siguiente es el flujo del proceso:



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

### Productos

IE presenta una amplia gama de productos y servicios relacionadas a la construcción e infraestructuras de orden público y proyectos habitacionales.

### Estrategias corporativas

Ingeniería Estrella continúa con mayores planes de internacionalización. Dentro de la estrategia de expansión geográfica, se plantea la posibilidad de incursionar en nuevos mercados fruto del financiamiento y la inversión de organismos multilaterales. También se sitúa en este renglón la posibilidad de la conformación de consorcios con empresas locales para la ejecución de los distintos proyectos contratados. Dentro de los nuevos mercados la empresa apunta en este 2022 hacia Guyana, Colombia y el Salvador.

**Guyana:** El gobierno de Guyana ha establecido como uno de los ámbitos de intervención en la estrategia país 2017-2021, construir infraestructura crítica para facilitar el desarrollo humano y del sector privado. Estos ámbitos asegurarán la continuidad de los compromisos de cartera existentes, y responderán a las prioridades que está estableciendo el gobierno en varios aspectos de la nueva Estrategia de Desarrollo.

**Colombia:** Es una economía atractiva donde la legislación permite propiedad extranjera y donde los costos de operación son manejables. Actualmente cuenta con financiamiento del Banco Mundial por US\$500 millones, aprobados en 2020, para garantizar la continuidad y el acceso a los servicios de infraestructura básica.

**El Salvador:** Dispone de un "Plan Maestro de Infraestructura de El Salvador (PMI) para el periodo 2019 -2030", el cual es una herramienta para la planificación de infraestructura multisectorial con visión de largo plazo que ha sido realizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en acuerdo con el Gobierno de El Salvador. De igual manera, cuenta con financiamiento para el desarrollo de obras viales, disponiendo de préstamos específicos para este tipo de proyectos, como el empréstito con el Banco Centroamericano de Integración Económica que asciende a US\$245 millones.

Otra de sus estrategias es seguir potencializando la ejecución de obras a nivel nacional a través de la Incursión en proyectos bajo la modalidad de Alianzas público-privadas.

Asimismo, la empresa continúa trabajando internamente en la eficiencia de sus procesos operativos a través de comités y unidades que se enfocan específicamente en monitorear la calidad del ingreso, el comportamiento del egreso, el portafolio de negocios y la redefinición organizacional.

## Posición competitiva<sup>4</sup>

A septiembre 2022, IE & Sucursales presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:

### Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 22 proyectos de infraestructura, de los cuales quince se encuentran actualmente en ejecución, un proyecto se encuentra paralizado, cuatro proyectos con contratos firmados, un proyecto en espera de inicio y un proyecto en espera de aprobación reformulación presupuesto. De estos 22 proyectos, trece son proyectos públicos que dentro de los cuales se incluyen la construcción de carreteras, túneles, muelles y puentes, viviendas de bajos costos. Los nueve proyectos restantes pertenecen al área privada e incluyen obras de asfaltado, construcción de bodegas de almacenamiento y otras construcciones de concreto.
- **Desarrollo inmobiliario:** A la fecha de análisis, la empresa cuenta con cinco proyectos de desarrollo inmobiliario, los cuales cuatro están en ejecución y uno está en proceso de firmas. Uno de los siete proyectos pertenecen al área pública y los cuatro restantes al área privada y se enfocan principalmente en la construcción de edificios de apartamentos.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, IE & Sucursales cuenta con seis proyectos en ejecución. Estos proyectos se llevarán a cabo en el sector privado, los cuales todos se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales, talleres y una terminal de autobuses.

### Internacional

- **Costa Rica (Obras de Infraestructura):** A septiembre 2022, IE & Sucursales maneja tres proyectos en ejecución en Costa Rica, los cuales consistente en la rehabilitación y construcción de carreteras. Todos los proyectos pertenecen al ámbito público.
- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con dos proyectos en la república de Panamá, de los cuales uno está en ejecución, un proyecto concluido. El proyecto que se encuentra en ejecución es la rehabilitación de la carretera CPA – El jaguito – Calobre, el cual incluye la construcción de drenajes y puentes. Todos los proyectos se desarrollan en el ámbito público.
- **Haití (Obra de infraestructura):** Se cuenta con cinco proyectos, de los cuales cuatro se encuentran paralizados como consecuencia de las dificultades en el traslado de materiales derivado de la situación política del país. Adicionalmente, un proyecto se encuentra con contrato firmado. Todos los proyectos en el sector público.

## Análisis Financiero

### **Balance General:**

#### **Activo**

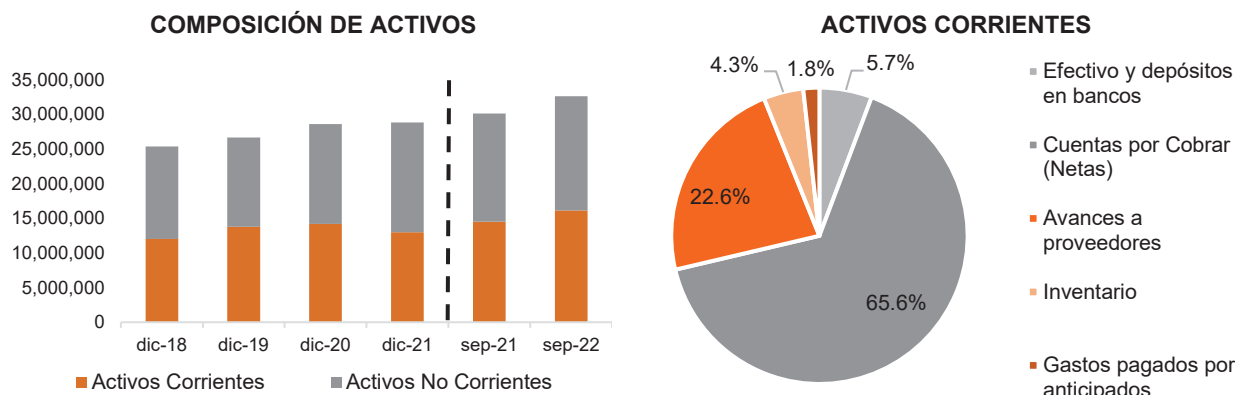
A septiembre 2022, IE & Sucursales presentó un total de Activos por RD\$32,607.8 Millones, para un incremento interanual de RD\$2,508.4 millones, (+8.3%), en comparación a (junio 2021 RD\$30,099.4 Millones). Conformado en 49.5% por activos corrientes y en 50.5% por activos no corrientes. El Activo corriente presentó un crecimiento interanual de RD\$1,641.3 Millones, (+11.3%); debido principalmente a las Cuentas por Cobrar RD\$10,578.5 millones, la cual tiene una participación del 65.6% del activo corriente, se integran en cuentas por cobrar cliente 89.5%, producto del incremento en los ingresos por proyectos en el sector público (Infraestructura, Desarrollo y edificaciones) y Cuentas por Cobrar Relacionadas con un 10.5%. Otras cuentas con participación interanual de importancia es Avance a proveedores e inventario que en conjunto suman 26.9%, los inventarios se componen en un 90.0% de materia prima y repuestos. En el caso particular del Efectivo y depósitos en bancos tiene una participación de (5.7%), principalmente por inversiones en instituciones locales con alta calidad crediticia.

En cuanto a su porción no corriente, es importante mencionar que el rubro más significativo es inversiones en subsidiarias, (Inversión Acero Estrella, Consorcio Minero Dominicano e Inversión Estrella Energy), por (RD\$11,324.0 millones), con un incremento interanual (+4.4%), representando un 68.7%; seguido de otras inversiones<sup>5</sup> 15.0%, por inversiones en las cuales la empresa tiene inversiones que no exceden del 20% de participación. Por su parte, la propiedad, planta y equipo muestra un incremento (+85.7%) y representa el 14.9% de los activos corrientes.

<sup>4</sup> Información obtenida de la presentación de Ingeniería Estrella & Sucursales realizado por Citinversiones.

<sup>5</sup> Consisten en inversiones en acciones en empresas, en las cuales IE & Subsidiarias no superan el 20% de su capital contable.





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

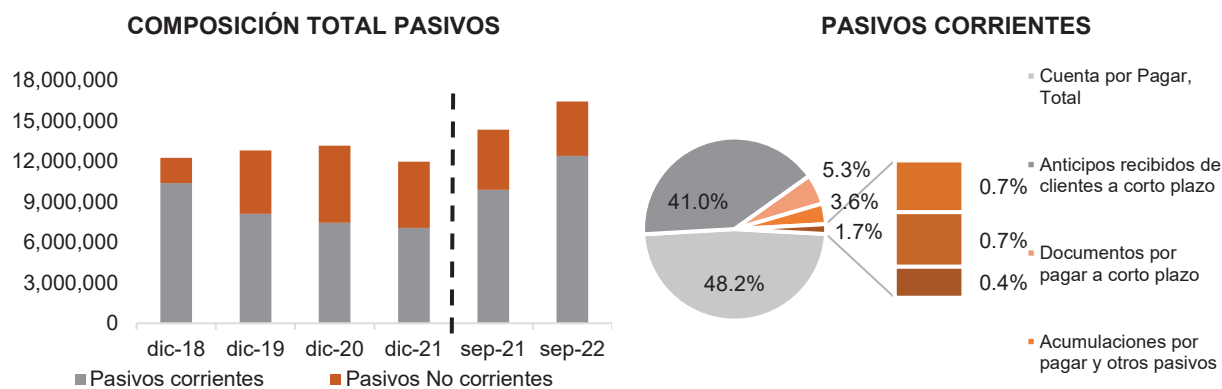
De acuerdo con lo anterior podemos concluir que a la fecha de análisis la empresa ha incrementado sus activos, tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años. Adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.

### Pasivos

Respecto a los Pasivos Totales, estos totalizaron RD\$16,444.6 millones, presentando un aumento de RD\$2,094.9 (+14.6%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: RD\$14,349.7). Están conformados en 75.5% por pasivos corrientes y en menor proporción por los pasivos no corrientes con un 24.5%.

Los pasivos de corto plazo se ubicaron en RD\$12,407.9 millones, para un incremento de RD\$2,514.5 millones (+25.4%); este crecimiento se debe principalmente al incremento interanual en anticipos recibidos de clientes a corto plazo RD\$5,093.2 millones, para un aumento de RD\$3,9244 millones (+3.36 veces) y representa el 41.0% de los pasivos corrientes; los mismos han sido recibido para la realización de nuevos proyectos tanto en el sector público, como en el sector privado, como son: infraestructura, servicios de construcción; así como el alquiler de equipos y maquinarias. Adicionalmente, las Cuentas por Pagar (Suplidores 59.2%, Relacionadas 33.9% y otras cuentas por pagar 6.9%), tienen una participación de 48.2% de los pasivos corrientes. Es importante destacar que, los Documentos por pagar a corto plazo presentan una disminución de RD\$566.3 millones (-46.1%).

En cuanto a los Pasivos no corrientes, totalizaron RD\$4,036.7 millones, presentando una disminución de RD\$419.7 millones (-9.4%), como resultado de la disminución en la deuda de largo plazo, debido a la restructuración de los compromisos financieros. A la fecha de análisis, se observa una gran concentración en los Bonos Corporativos RD\$3,560.7 millones, con una variación interanual de un 100.0% y tienen una participación del 88.2% de los pasivos no corrientes; dichas colocaciones se utilizaron para abono deuda largo plazo y pago a suplidores.

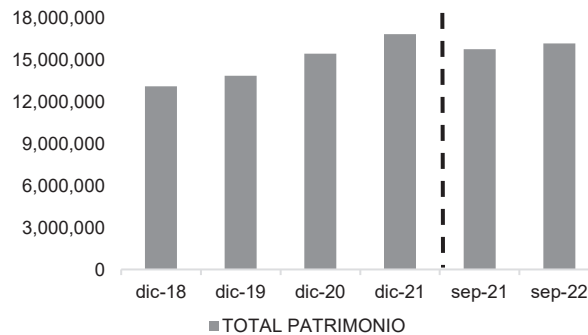


**Fuente:** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / **Elaboración:** PCR

## Patrimonio

El patrimonio de IE se situó en RD\$16,163 millones, para un crecimiento interanual RD\$413.5 millones, (+2.6%) en comparación a (septiembre 2021: RD\$15,749.7). Esta variación se debe principalmente a los beneficios acumulados con un crecimiento de (+2.2%) y representa un 61.8% de participación del patrimonio. El Capital pagado, reservas en participación en subsidiaria y aporte para futuras capitalización representan en conjunto un 30.1%; observándose una tendencia creciente constante durante los últimos 5 años. Lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades principalmente por el impacto del crecimiento patrimonial en el rubro de efecto superávit por revaluación de activos, ganancias acumuladas, resultados del ejercicio y reserva por participación en subsidiarias.

### EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO



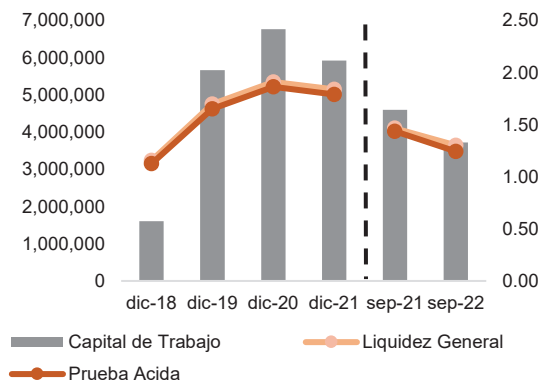
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales /  
Elaboración: PCR

## Riesgo de Liquidez

A septiembre 2022, IE & Sucursales, los activos corrientes incrementaron en 11.3%; principalmente por el incremento en inventario en 138.4%, y avance a proveedores 45.0%, es importante destacar que las Cuentas por Cobrar representan (65.6%) de los activos corrientes. Por su parte, los pasivos corrientes representan el 75.5% del total de los pasivos y se colocan en RD\$12,407.9 millones, presentando un aumento interanual de RD\$2,514.5 millones (+25.4%), en comparación del mismo mes del año anterior (septiembre 2021: RD\$9,893.3 millones), como resultado principal de la participación de las cuentas por pagar 48.2% y anticipos recibidos de clientes a corto plazo 41.0%, respectivamente.

Por lo anterior, la ratio de liquidez se situó en 1.30 veces, menor al presentado al periodo anterior (septiembre 2021: 1.46 veces); como consecuencia del crecimiento proporcionalmente mayor de los pasivos corrientes ante los activos corrientes. Adicionalmente, el índice de prueba ácida se situó en 1.24 veces, presentando una leve disminución en comparación del período anterior (septiembre 2021: 1.43 veces). En cuanto al capital de trabajo a la fecha de análisis se ubicó en RD\$3,721.4 millones, ligeramente al periodo anterior. Es importante destacar que, la empresa ha logrado mantener indicador de liquidez superior a 1.5 veces en los últimos cinco años, lo cual muestra que es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario, sin embargo, a pesar de la disminución, sigue siendo capaz de cumplir con sus obligaciones financieras, indicando un adecuado nivel.

### EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

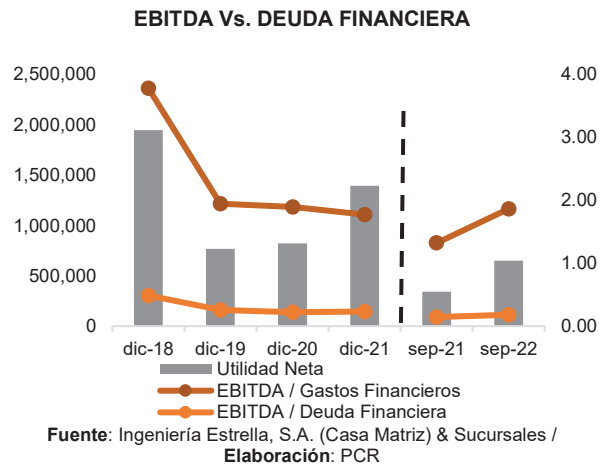
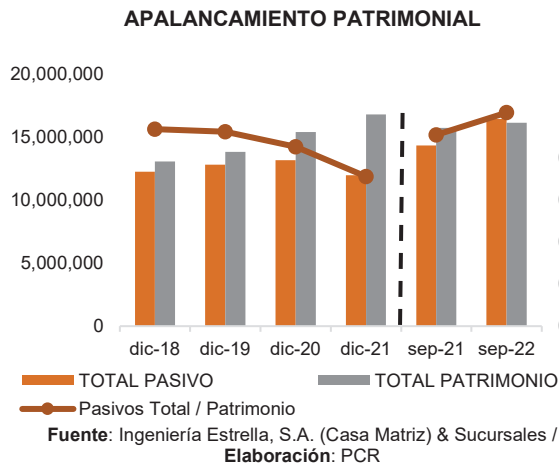


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales /  
Elaboración: PCR

## Riesgo de Solvencia / Cobertura

El resultado del EBITDA anualizado se situó en RD\$1,533.0 millones, por el incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; con respecto al año anterior (septiembre 2021: RD\$1,135.0 millones), por lo cual, a la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 2.23 veces, reflejando un leve incremento en comparación del período anterior que se ubicaba en 1.59 veces; adicional al aumento del indicador se ubica en su promedio de los últimos 5 periodos de 2.43 veces. De acuerdo con análisis realizado, la empresa podría hacer frente al pago de sus obligaciones y el nivel de apalancamiento es bajo, por lo cual, se mitiga el riesgo de pago a terceros y la empresa mantiene niveles aceptables de cobertura.

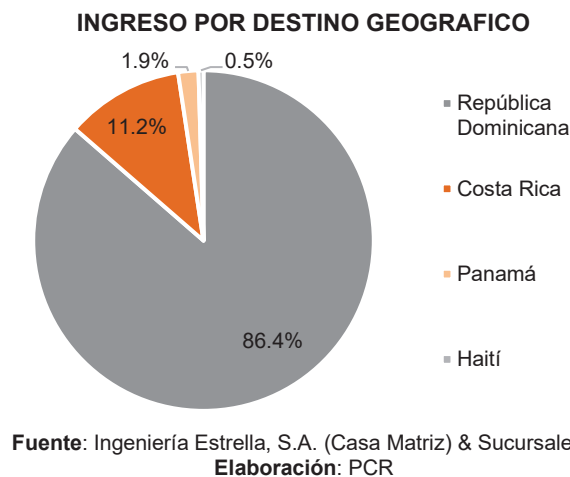
Según lo observado IE & Sucursales, mostró niveles holgados de cobertura sobre los compromisos financieros presentando un nivel aceptable en sus indicadores de solvencia, ya que el indicador de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 1.02 veces, mostrando una leve alza en comparación del período anterior (septiembre 2021: 0.91 veces) como consecuencia de anticipos recibidos de clientes a corto plazo; así como la emisión de bonos corporativos. Sin embargo, es importante mencionar los bajos niveles de apalancamiento patrimonial y un uso razonable de las deudas bancarias. Por lo cual, se observa que la empresa mantiene adecuados niveles de solvencia para el pago de sus obligaciones.



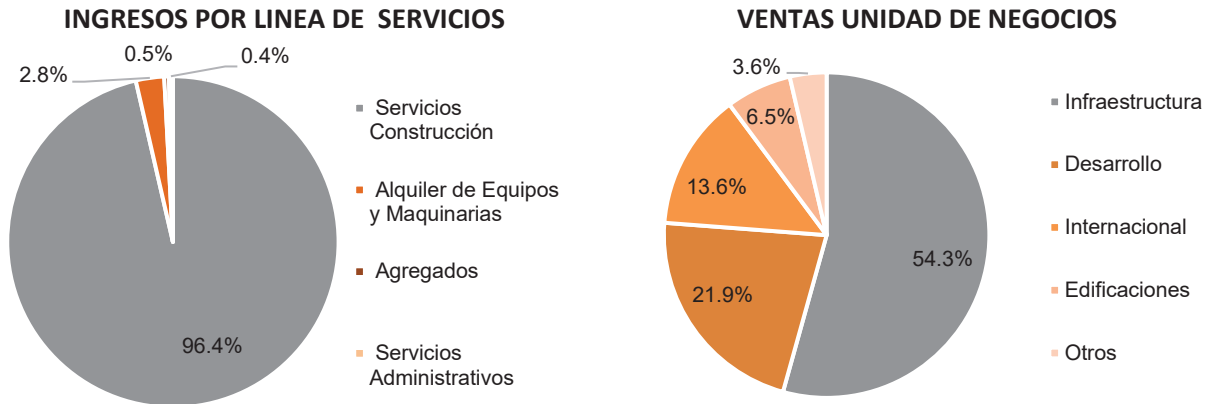
## Análisis Financiero

### Estado de Resultados Financieros

A la fecha de análisis, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por RD\$6,619.2 millones, para un incremento interanual de RD\$1,870.3 millones, (+39.4%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: RD\$4,748.9 millones). Este incremento se debe principalmente al Desarrollando de proyectos de Infraestructura, proyectos de Desarrollo, y Proyectos Internacional en república dominicana que representa un 86.4%; el restante 13.6% se distribuye en el mercado internacional, donde costa rica representa el 11.2%, luego Panamá con el 1.9% y por último Haití con el 0.5%. El incremento en los ingresos es por transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, Gobierno Nacional lo cual ha permitido un alza en los ingresos derivado de sus operaciones diarias.



En cuanto a los ingresos por la línea de servicio, al cierre de septiembre de 2022, están conformado de la manera siguiente: servicios de construcción RD\$6,380.5 millones, (96.4%); seguido de alquiler de equipos y maquinarias en RD\$183.2 millones (2.8%); servicios de agregados en RD\$30.2 millones (0.5%) y Servicios Administrativos RD\$25.3 millones, (0.4%). Por otra parte, los ingresos por unidad de negocios estuvieron conformados por proyectos de infraestructura RD\$3,595.9 millones, (54.3%); seguido de desarrollo RD\$1,448.9 millones, (21.9%); proyectos internacionales RD\$900.8 millones, (13.6%); edificaciones RD\$432.4 millones (6.5%); y por último otros proyectos RD\$241.2 millones, (3.6%). Por último, es importante mencionar que, en cuanto a la cartera de clientes, los diez principales clientes representan el 91.3% y el resto representan el 8.7% restante.

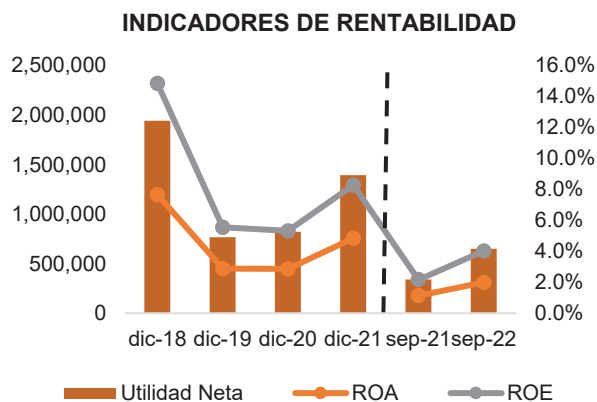


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

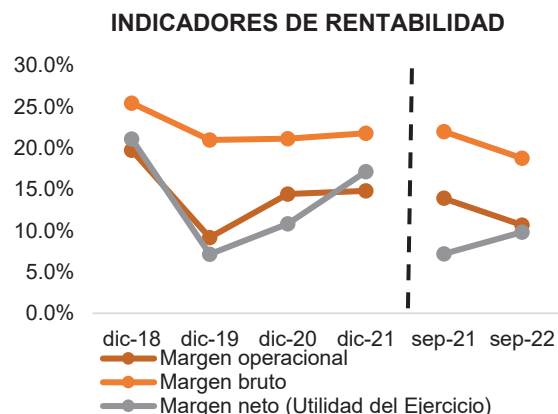
### Rentabilidad

Al 30 de septiembre 2022, el margen bruto se situó en 18.8% mostrando una leve desmejora en comparación del año anterior (septiembre 2021: 22.0%), derivado principalmente por un incremento en el costo de ventas RD\$1,671.9 millones (45.1%); como resultados de los proyectos que están en ejecución. En el caso del margen operativo, este reflejó un resultado positivo situándose en 10.7% y mostrando una desmejora en comparación a lo registrado en el mismo mes del año anterior (septiembre 2021: 13.9%) como resultado de un aumento de gastos generales y administrativos en (+46.0%); principalmente por el aumento en las cuentas de nómina, honorarios profesionales, servicios corporativos, alquileres, depreciación y amortización; así como otras cuentas con menor participación. A pesar de esto, se observa un aumento en la utilidad bruta de RD\$198.4 millones (+19.0%), por el incremento en los ingresos ordinarios y por participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias.

Por último, el margen neto se situó en 9.82% presentando un incremento moderado en comparación del período anterior (septiembre 2021: 7.18%); como resultado que la utilidad neta se situó en RD\$649.8 millones, para un incremento de RD\$308.9 millones (+90.6%). Este incremento en la utilidad se debió a participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias RD\$549.2 millones (+104.0%).



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



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

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 5.43% y ROEA: 10.67%), como resultado del incremento de los ingresos ordinarios y adicionalmente por la participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias; lo que permitió un aumento en comparación al periodo anterior (septiembre 2021: ROAA: 4.91% y ROEA: 9.76%). De lo anterior podemos concluir que se muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades.

## Instrumento Calificado

### Bonos Corporativos

El siguiente cuadro describe las características del programa de emisión de Bonos Corporativos de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales:

#### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

| Características   |  |
|---|--|
| <b>Emisores:</b>  | Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales  |
| <b>Instrumento y Moneda:</b>  | Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y pesos dominicanos ("RD\$")  |
| <b>Monto de la oferta:</b>  | La emisión total será por hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de pesos dominicanos (RD\$5,600,000,000.00), moneda de curso legal de la República Dominicana.  |
| <b>Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal</b>  | Cien pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$100.00)  |
| <b>Monto mínimo de inversión:</b>   | El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$ 1,000.00).  |
| <b>Fecha de oferta y fecha de vencimiento:</b>  | 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. Los Bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión del Programa de Emisiones.   |
| <b>Representación del Programa de Emisiones:</b>  | Los valores objeto de Oferta Pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIMV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM.<br><br>Tasa Fija en pesos dominicanos.   |
| <b>Tasa de interés y Base de Cálculo:</b>   | 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. La base para el cálculo de intereses será días calendario transcurridos entre 365.   |
| <b>Amortización</b>   | El monto del capital de los Bonos Corporativos será amortizado en su totalidad a vencimiento, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante crédito a cuenta. En caso de que la fecha de pago coincida con sábado, domingo o día feriado, la misma se trasladará al día laborable inmediatamente posterior, por lo que no afectará el cálculo del capital a amortizar. De igual manera en el caso de que la fecha de pago del capital no exista en el calendario correspondiente al respectivo mes se tomará como fecha de pago del capital el último día calendario del mes de que se trate.  |
| <b>Garantías:</b>   | El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria 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.  |
| <b>Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:</b>                            | 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. A vencimiento  |
| <b>Uso de los fondos:</b>   | Refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores. El programa de Emisiones establece los siguientes límites en relación con endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros:<br><br><ol style="list-style-type: none"><li>1. Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros <math>\geq</math> 1.00x</li><li>2. Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable <math>\leq</math> 2.00x</li></ol> |
| <b>Agente estructurador y colocador:</b>  | Citinversiones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citinversiones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.   |
| <b>Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:</b> | CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados  |

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

Al cierre de septiembre de 2022, Ingeniería estrella había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de RD\$ 1,500.00 millones y RD\$ 2,087.6, dando como resultado un total de RD\$ 3,587.6. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

| Emisión         | Cantidad de valores a emitir | Monto colocado       | YTD interés | Periodicidad de pago | Tipo de tasa | Fecha de Emisión | Vencimiento  |
|-----------------|------------------------------|----------------------|-------------|----------------------|--------------|------------------|--------------|
| Primera Emisión | Senior                       | 1,500,000,000        | 8.00%       | Trimestral           | Fija en RD\$ | 30-sep.-2021     | 30-sep.-2031 |
| Segunda emisión | Senior                       | 2,087,611,600        | 8.00%       | Trimestral           | Fija en RD\$ | 13-oct.-2021     | 13-oct.-2031 |
| <b>Total</b>    |                              | <b>3,587,611,600</b> |             |                      |              |                  |              |

#### **Uso de los fondos**

Para la primera y segunda emisión, el uso de los fondos será destinado para el repago parcial de la deuda existente del emisor totalizando en conjunto RD\$ 3,968.0 millones y los restantes RD\$ 32.0 millones serán destinados para capital de trabajo.

#### **Garantías**

Ninguna de las emisiones contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria 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.

#### **Redención anticipada**

Ninguna de las presentes emisiones cuenta con una opción de redención anticipada. Sin embargo, es necesario establecer que en caso de incumplimiento de las restricciones generadas por el presente programa de emisiones indicadas en el acápite 2.10.4 del prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores.

**BALANCE GENERAL**  
(Valores en miles)

**Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.**

| Valores en (RD\$)  | dic-17            | dic-18            | dic-19            | dic-20            | dic-21            | sep-21            | sep-22            |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>TOTAL ACTIVO</b>  | <b>24,340,024</b> | <b>25,355,304</b> | <b>26,653,921</b> | <b>28,604,262</b> | <b>28,796,413</b> | <b>30,099,399</b> | <b>32,607,794</b> |
| <b>Activos Corrientes</b>                                      | <b>11,317,019</b> | <b>11,998,377</b> | <b>13,778,226</b> | <b>14,199,465</b> | <b>12,988,442</b> | <b>14,488,013</b> | <b>16,129,266</b> |
| Efectivo y depósitos en bancos                                 | 1,015,648         | 689,996           | 711,901           | 1,105,339         | 439,528           | 1,207,183         | 925,553           |
| Cuentas por Cobrar (Netas)                                     | 8,842,134         | 9,722,668         | 11,450,956        | 11,910,565        | 9,899,756         | 10,197,570        | 10,578,479        |
| Avances a proveedores  | 809,540           | 1,018,280         | 1,070,820         | 694,743           | 2,119,378         | 2,511,174         | 3,641,306         |
| Inventario   | 292,217           | 314,548           | 382,506           | 345,911           | 329,998           | 294,127           | 701,224           |
| Gastos pagados por anticipados                                 | 357,480           | 188,829           | 102,980           | 34,710            | 138,811           | 277,959           | 282,704           |
| Activos por impuestos corrientes                               | 0                 | 64,058            | 59,063            | 108,198           | 60,971            | 0                 | 0                 |
| <b>Activos No Corrientes</b>                                   | <b>13,023,005</b> | <b>13,356,927</b> | <b>12,875,694</b> | <b>14,404,797</b> | <b>15,807,971</b> | <b>15,611,386</b> | <b>16,478,528</b> |
| Cuentas por cobrar a largo plazo                               | 0                 | 0                 | 0                 | 572,406           | 1,024,535         | 950,385           | 0                 |
| Otras inversiones  | 2,092,522         | 2,181,226         | 2,214,592         | 2,235,884         | 2,258,870         | 2,251,970         | 2,466,748         |
| Inversiones en subsidiarias, (largo plazo)                     | 8,984,678         | 9,039,453         | 9,100,768         | 9,961,422         | 10,974,938        | 10,849,260        | 11,324,015        |
| Propiedad, Planta y Equipos, neto                              | 1,882,959         | 1,722,432         | 1,394,628         | 1,414,468         | 1,351,512         | 1,321,442         | 2,454,445         |
| Otros activos  | 13,945            | 17,011            | 48,148            | 63,350            | 133,365           | 238,328           | 233,320           |
| Impuesto sobre la renta diferido                               | 48,902            | 396,805           | 117,557           | 157,266           | 64,752            | 0                 | 0                 |
| <b>TOTAL PASIVO</b>  | <b>12,604,440</b> | <b>12,272,446</b> | <b>12,819,530</b> | <b>13,182,218</b> | <b>11,984,089</b> | <b>14,349,730</b> | <b>16,444,602</b> |
| <b>Pasivos corrientes</b>                                      | <b>11,205,326</b> | <b>10,390,484</b> | <b>8,119,527</b>  | <b>7,443,066</b>  | <b>7,074,244</b>  | <b>9,893,339</b>  | <b>12,407,875</b> |
| Porción corriente de cuentas por pagar a largo plazo           | 187,326           | 287,829           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Cuenta por Pagar, Total  | 5,403,572         | 4,800,462         | 5,272,376         | 4,865,524         | 5,054,902         | 5,916,650         | 5,985,191         |
| Anticipos recibidos de clientes a corto plazo                  | 1,217,608         | 1,318,495         | 2,262,935         | 1,324,932         | 415,916           | 1,168,803         | 5,093,154         |
| Documentos por pagar a corto plazo                             | 3,777,006         | 3,201,548         | 307,295           | 1,062,333         | 1,367,182         | 1,229,458         | 663,172           |
| Acumulaciones por pagar y otros pasivos                        | 100,119           | 141,451           | 232,361           | 109,606           | 139,093           | 1,405,736         | 452,288           |
| Impuesto sobre la renta por pagar                              | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 112,671           | 80,694            |
| Porción corriente de obligaciones por arrendamiento financiero | 38,682            | 12,595            | 20,251            | 20,586            | 40,739            | 31,259            | 85,076            |
| Porción corriente de deuda a largo plazo                       | 481,014           | 628,102           | 24,308            | 60,084            | 56,412            | 28,763            | 48,298            |
| <b>Pasivos No corrientes</b>                                   | <b>1,399,114</b>  | <b>1,881,963</b>  | <b>4,700,004</b>  | <b>5,739,153</b>  | <b>4,909,845</b>  | <b>4,456,391</b>  | <b>4,036,727</b>  |
| Anticipos recibidos de clientes a largo plazo                  | 208,399           | 1,328,829         | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Provisión para prestaciones laborales                          | 50,381            | 44,903            | 8,755             | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Deuda a largo plazo, excluyendo porción corriente              | 984,967           | 475,972           | 4,605,710         | 4,936,244         | 1,212,390         | 4,337,493         | 143,432           |
| Pasivos por arrendamiento                                      | 12,863            | 32,258            | 85,539            | 117,817           | 139,038           | 118,898           | 332,642           |
| Bonos corporativos   | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 3,558,418         | 0                 | 3,560,654         |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas a largo plazo       | 142,503           | 0                 | 0                 | 685,091           | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>PATRIMONIO</b>  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>  | <b>11,735,584</b> | <b>13,082,858</b> | <b>13,834,390</b> | <b>15,422,044</b> | <b>16,812,324</b> | <b>15,749,669</b> | <b>16,163,192</b> |
| Capital Pagado   | 1,602,607         | 1,602,607         | 1,602,607         | 1,602,607         | 1,602,607         | 1,602,607         | 1,602,607         |
| Aporte Futura Capitalización                                   | 2,172,025         | 1,904,377         | 1,856,355         | 1,856,355         | 1,856,355         | 1,856,355         | 1,764,853         |
| Reserva Legal  | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           |
| Reserva de revaluación   | 287,029           | 279,603           | 243,866           | 424,819           | 422,146           | 424,819           | 422,146           |
| Reserva por participación en revaluación de subsidiarias       | 943,576           | 941,812           | 931,541           | 1,500,096         | 1,500,096         | 1,500,096         | 1,500,096         |
| Efecto de conversión de moneda extranjera                      | 43,650            | 99,164            | 108,009           | 111,616           | 107,648           | 98,381            | 79,795            |
| Ganancia / pérdida del período                                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 340,860           | 649,756           |
| Beneficios acumulados  | 6,526,697         | 8,095,295         | 8,932,013         | 9,766,551         | 11,163,472        | 9,766,551         | 9,983,939         |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                               | <b>24,340,024</b> | <b>25,355,304</b> | <b>26,653,921</b> | <b>28,604,262</b> | <b>28,796,413</b> | <b>30,099,399</b> | <b>32,607,794</b> |

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
(Valores en miles)

**Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.**

| Valores en (RD\$)  | dic-17           | dic-18           | dic-19           | dic-20           | dic-21           | sep-21           | sep-22           |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos Ordinarios  | 8,667,698        | 9,207,137        | 10,722,109       | 7,595,487        | 8,132,347        | 4,748,907        | 6,619,199        |
| Costo de Ventas  | (6,937,823)      | (6,862,129)      | (8,472,136)      | (5,988,961)      | (6,357,313)      | (3,703,948)      | (5,375,860)      |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>  | <b>1,729,876</b> | <b>2,345,009</b> | <b>2,249,974</b> | <b>1,606,526</b> | <b>1,775,033</b> | <b>1,044,959</b> | <b>1,243,339</b> |
| Otros Ingresos Operacionales   | 286,921          | 203,045          | 89,139           | 96,313           | 61,067           | 45,198           | 90,675           |
| Total Gastos Operacionales   | (725,670)        | (728,791)        | (1,355,407)      | (605,833)        | (628,695)        | (429,581)        | (627,038)        |
| <b>UTILIDAD EN OPERACIÓN</b>   | <b>1,291,127</b> | <b>1,819,262</b> | <b>983,705</b>   | <b>1,097,006</b> | <b>1,207,406</b> | <b>660,576</b>   | <b>706,976</b>   |
| <b>Costos financieros, neto</b>  | <b>(617,263)</b> | <b>(598,160)</b> | <b>(415,239)</b> | <b>(896,144)</b> | <b>(531,750)</b> | <b>(520,441)</b> | <b>(525,718)</b> |
| Gastos Financieros   | (580,737)        | (561,193)        | (663,486)        | (724,852)        | (844,211)        | (630,920)        | (467,450)        |
| Ingresos Financieros   | 35,012           | 28,036           | 56,585           | 47,117           | 217,624          | 21,667           | 82,414           |
| Ganancia (pérdida) en cambio   | (71,538)         | (65,003)         | 191,662          | (218,409)        | 94,837           | 88,812           | (140,681)        |
| <b>Participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias</b> | <b>627,682</b>   | <b>566,673</b>   | <b>683,925</b>   | <b>786,047</b>   | <b>878,383</b>   | <b>269,198</b>   | <b>549,192</b>   |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>                                       | <b>1,301,546</b> | <b>1,787,776</b> | <b>1,252,391</b> | <b>986,909</b>   | <b>1,554,038</b> | <b>409,333</b>   | <b>730,451</b>   |
| Impuesto sobre la renta, Neto  | 174,860          | 157,310          | (485,516)        | (164,736)        | (159,789)        | (68,473)         | (80,694)         |
| <b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>   | <b>1,476,405</b> | <b>1,945,086</b> | <b>766,875</b>   | <b>822,173</b>   | <b>1,394,249</b> | <b>340,860</b>   | <b>649,756</b>   |

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

**INDICADORES FINANCIEROS**  
(Valores en Miles)

**Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.**

| Valores en DOP                          | dic-17    | dic-18    | dic-19    | dic-20    | dic-21    | sep-21    | sep-22    |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Cobertura</b>                        |           |           |           |           |           |           |           |
| Utilidad Neta, (12 meses)               | 1,476,405 | 1,945,086 | 766,875   | 822,173   | 1,394,249 | 1,434,129 | 1,703,145 |
| EBIT, (12 meses)                        | 1,291,127 | 1,819,262 | 983,705   | 1,097,006 | 1,207,406 | 1,102,848 | 1,253,806 |
| Depreciación y Amortización, (12 meses) | 303,678   | 300,291   | 305,329   | 276,494   | 286,685   | 247,236   | 279,150   |
| EBITDA, (12 meses)                      | 1,594,805 | 2,119,554 | 1,289,033 | 1,373,499 | 1,494,091 | 1,350,083 | 1,532,957 |
| Gastos Financieros, (12 meses)          | 580,737   | 561,193   | 663,486   | 724,852   | 844,211   | 850,126   | 686,813   |
| EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses) | 2.75      | 3.78      | 1.94      | 1.89      | 1.77      | 1.59      | 2.23      |
| EBITDA / Deuda Financiera, (12 meses)   | 0.29      | 0.49      | 0.26      | 0.22      | 0.23      | 0.23      | 0.32      |
| <b>Solvencia</b>                        |           |           |           |           |           |           |           |
| Pasivos Total / Patrimonio, (veces)     | 1.07      | 0.94      | 0.93      | 0.85      | 0.71      | 0.91      | 1.02      |
| Pasivo Total / Total Activos, (veces)   | 0.52      | 0.48      | 0.48      | 0.46      | 0.42      | 0.48      | 0.50      |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total         | 88.9%     | 84.7%     | 63.3%     | 56.5%     | 59.0%     | 68.9%     | 75.5%     |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total      | 11.1%     | 15.3%     | 36.7%     | 43.5%     | 41.0%     | 31.1%     | 24.5%     |
| Deuda Financiera / Pasivos Total        | 43.5%     | 35.4%     | 39.3%     | 47.0%     | 53.2%     | 40.0%     | 29.4%     |
| <b>Rentabilidad</b>                     |           |           |           |           |           |           |           |
| ROA                                     | 6.1%      | 7.7%      | 2.9%      | 2.9%      | 4.8%      | 1.2%      | 2.0%      |
| ROE                                     | 12.6%     | 14.9%     | 5.5%      | 5.3%      | 8.3%      | 2.2%      | 4.0%      |
| ROAA                                    | 6.1%      | 7.7%      | 2.9%      | 2.9%      | 4.8%      | 4.9%      | 5.4%      |
| ROEA                                    | 12.6%     | 14.9%     | 5.5%      | 5.3%      | 8.3%      | 9.8%      | 10.7%     |
| Margen bruto                            | 20.0%     | 25.5%     | 21.0%     | 21.2%     | 21.8%     | 22.0%     | 18.8%     |
| Margen operacional                      | 14.9%     | 19.8%     | 9.2%      | 14.4%     | 14.8%     | 13.9%     | 10.7%     |
| Margen Neto                             | 17.0%     | 21.1%     | 7.2%      | 10.8%     | 17.1%     | 7.3%      | 9.8%      |
| <b>Liquidez</b>                         |           |           |           |           |           |           |           |
| Liquidez General                        | 1.01      | 1.15      | 1.70      | 1.91      | 1.84      | 1.46      | 1.30      |
| Prueba Acida                            | 0.98      | 1.12      | 1.65      | 1.86      | 1.79      | 1.43      | 1.24      |
| Capital de Trabajo                      | 111,693   | 1,607,894 | 5,658,700 | 6,756,399 | 5,914,199 | 4,594,674 | 3,721,392 |

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



**BALANCE GENERAL**  
(Valores en miles)

**INGENIERÍA ESTRELLA & SUBSIDIARIAS, (CONSOLIDADOS)**

| Valores en (RD\$)                            | dic-17            | dic-18            | dic-19            | dic-20            | dic-21            | sep-21            | sep-22            |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                          | <b>44,216,124</b> | <b>47,456,703</b> | <b>50,135,234</b> | <b>54,507,794</b> | <b>55,330,181</b> | <b>55,208,466</b> | <b>60,685,338</b> |
| <b>Activos Corrientes</b>                    | <b>16,587,824</b> | <b>19,288,756</b> | <b>22,151,199</b> | <b>23,518,678</b> | <b>23,388,950</b> | <b>24,818,165</b> | <b>27,486,316</b> |
| Efectivo y equivalentes de efectivo          | 1,389,440         | 971,448           | 1,377,329         | 1,982,825         | 1,414,738         | 2,111,255         | 1,922,557         |
| Cuentas por Cobrar (Netas)                   | 11,205,654        | 13,041,956        | 15,432,831        | 16,223,914        | 14,065,697        | 14,829,190        | 14,710,332        |
| Avances a proveedores                        | 1,044,191         | 1,400,812         | 1,562,436         | 1,043,599         | 2,539,156         | 3,111,529         | 3,682,861         |
| Inversiones en valores                       | 56,938            | 261,730           | 56,938            | 174,251           | 160,700           | 0                 | 953               |
| Inventario                                   | 2,539,394         | 3,330,080         | 3,541,999         | 3,852,130         | 5,005,491         | 4,241,013         | 6,596,552         |
| Gastos pagados por anticipados               | 352,207           | 282,730           | 179,666           | 241,960           | 203,169           | 525,177           | 573,060           |
| <b>Activos No Corrientes</b>                 | <b>27,628,300</b> | <b>28,167,947</b> | <b>27,984,035</b> | <b>30,989,116</b> | <b>31,941,231</b> | <b>30,390,301</b> | <b>33,199,022</b> |
| Cuentas por cobrar relacionadas, (LP)        | 0                 | 0                 | 0                 | 988,651           | 958,698           | 0                 | 237,734           |
| Inversiones, (LP)                            | 4,697,937         | 5,023,896         | 5,027,891         | 5,452,078         | 5,723,453         | 5,335,900         | 5,734,195         |
| Propiedad, Planta y Equipos, neto            | 22,806,332        | 22,971,626        | 22,686,292        | 24,278,882        | 24,887,775        | 24,461,882        | 26,554,172        |
| Propiedades de inversión                     | 20,596            | 44,443            | 85,350            | 96,107            | 97,619            | 97,619            | 97,619            |
| Otros activos                                | 103,435           | 127,981           | 184,503           | 173,398           | 273,687           | 494,900           | 575,302           |
| <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Pasivos corrientes</b>                    | <b>15,175,868</b> | <b>16,100,061</b> | <b>13,482,967</b> | <b>11,223,065</b> | <b>11,311,768</b> | <b>11,861,566</b> | <b>15,891,184</b> |
| Porción corriente de cuentas por pagar, (LP) | 187,326           | 287,829           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Porción corriente de deuda a largo plazo     | 1,382,693         | 1,223,662         | 252,074           | 132,180           | 173,227           | 138,364           | 158,630           |
| Pasivos por arrendamiento, (PC)              | 43,654            | 24,106            | 51,321            | 50,556            | 98,299            | 73,410            | 164,911           |
| Documentos por pagar, (CP)                   | 5,349,805         | 5,387,962         | 3,367,260         | 2,347,451         | 2,987,593         | 2,773,455         | 2,872,731         |
| Cuenta por Pagar, Total                      | 6,027,682         | 6,104,097         | 6,614,330         | 6,027,403         | 5,210,020         | 4,634,719         | 5,110,910         |
| Impuesto sobre la renta por pagar            | 33,970            | 72,505            | 83,403            | 135,290           | 53,512            | 427,930           | 382,551           |
| Anticipos recibidos de clientes, (CP)        | 1,720,152         | 2,458,610         | 2,487,623         | 1,874,508         | 2,124,446         | 2,555,874         | 6,090,551         |
| Instrumento financiero de cobertura          | 25,448            | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Retenciones y acumulaciones por pagar        | 405,138           | 541,289           | 626,957           | 655,677           | 664,671           | 1,257,814         | 1,110,899         |
| <b>Pasivos No corrientes</b>                 | <b>6,522,443</b>  | <b>7,394,849</b>  | <b>11,481,719</b> | <b>15,163,168</b> | <b>13,876,482</b> | <b>14,518,067</b> | <b>14,449,560</b> |
| Documentos por pagar, (LP)                   | 5,544,982         | 2,583,515         | 6,513,431         | 7,447,624         | 2,432,481         | 7,091,342         | 2,697,946         |
| Pasivos por arrendamiento, (LP)              | 25,445            | 50,321            | 239,676           | 284,996           | 613,588           | 290,035           | 946,845           |
| Bonos corporativos                           | 0                 | 2,929,859         | 3,924,602         | 6,525,244         | 10,080,360        | 6,490,524         | 10,054,717        |
| Cuentas por pagar, (LP)                      | 142,503           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Provisión para prestaciones laborales        | 50,381            | 44,903            | 8,755             | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Anticipos recibidos de clientes, (LP)        | 79,997            | 1,530,071         | 290,113           | 259,138           | 0                 | 0                 | 0                 |
| Impuesto sobre la renta diferido             | 679,135           | 256,179           | 505,142           | 646,166           | 750,052           | 646,166           | 750,052           |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                          | <b>21,698,311</b> | <b>23,494,910</b> | <b>24,964,686</b> | <b>26,386,233</b> | <b>25,188,250</b> | <b>26,379,633</b> | <b>30,340,744</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                            |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Capital suscrito y pagado                    | 1,601,537         | 1,601,537         | 1,601,537         | 1,601,537         | 1,601,537         | 1,601,537         | 1,601,537         |
| Aportes para futura capitalización           | 1,994,017         | 1,904,377         | 1,856,355         | 1,856,355         | 1,856,355         | 1,856,355         | 1,764,853         |
| Reserva Legal                                | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           | 160,000           |
| Reserva de conversión                        | 67,090            | 33,262            | 123,037           | 317,638           | 317,638           | 306,803           | 308,054           |
| Reserva de revaluación                       | 1,655,311         | 1,650,033         | 1,599,001         | 3,197,697         | 3,141,558         | 3,197,697         | 3,141,558         |
| Ganancia / pérdida del período               | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 906,169           | 853,957           |
| Beneficios acumulados                        | 6,777,375         | 8,368,495         | 9,303,266         | 10,212,786        | 11,785,845        | 9,653,314         | 10,606,312        |
| Participaciones no controladoras             | 10,262,483        | 10,244,089        | 10,527,353        | 10,775,547        | 11,278,998        | 11,146,958        | 11,908,323        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                      | <b>22,517,813</b> | <b>23,961,793</b> | <b>25,170,549</b> | <b>28,121,561</b> | <b>30,141,931</b> | <b>28,828,833</b> | <b>30,344,595</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>             | <b>44,216,124</b> | <b>47,456,703</b> | <b>50,135,234</b> | <b>54,507,794</b> | <b>55,330,181</b> | <b>55,208,466</b> | <b>60,685,338</b> |

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**(Valores en Miles)**

| <b>Ingeniería Estrella, S.A. &amp; SUBSIDIARIAS, (Consolidados)</b> |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Valores en (RD\$)</b>  | <b>dic-17</b>      | <b>dic-18</b>      | <b>dic-19</b>      | <b>dic-20</b>      | <b>dic-21</b>      | <b>sep-21</b>      | <b>sep-22</b>      |
| <b>INGRESOS</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| Ingresos Ordinarios   | 14,235,364         | 14,984,488         | 14,993,076         | 12,643,136         | 15,038,423         | 11,305,386         | 15,058,595         |
| Costo de Ventas   | (9,983,560)        | (10,356,473)       | (10,275,457)       | (8,819,504)        | (9,976,727)        | (7,030,726)        | (10,630,930)       |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>   | <b>4,251,804</b>   | <b>4,628,015</b>   | <b>4,717,619</b>   | <b>3,823,631</b>   | <b>5,061,696</b>   | <b>4,274,660</b>   | <b>4,427,665</b>   |
| Otros Ingresos Operacionales  | 367,827            | 120,284            | 192,682            | 391,575            | 239,278            | 24,567             | 125,893            |
| <b>Gastos Generales y Administrativos</b>                           | <b>(1,632,283)</b> | <b>(1,496,311)</b> | <b>(2,528,726)</b> | <b>(1,265,163)</b> | <b>(1,391,919)</b> | <b>(1,516,288)</b> | <b>(1,646,001)</b> |
| Total Gastos Operacionales  | (1,516,779)        | (1,280,230)        | (2,424,723)        | (1,148,709)        | (1,206,465)        | (1,516,288)        | (1,646,001)        |
| Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar                         | (115,504)          | (216,082)          | (104,003)          | (116,454)          | (185,454)          | 0                  | 0                  |
| <b>UTILIDAD EN OPERACIÓN</b>  | <b>2,987,347</b>   | <b>3,251,988</b>   | <b>2,381,575</b>   | <b>2,950,044</b>   | <b>3,909,055</b>   | <b>2,782,940</b>   | <b>2,907,557</b>   |
| <b>Ingresos (costos) financieros:</b>                               |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>Costos financieros, neto</b>                                     | <b>(1,019,068)</b> | <b>(1,111,043)</b> | <b>(843,377)</b>   | <b>(1,507,338)</b> | <b>(1,647,021)</b> | <b>(1,147,293)</b> | <b>(1,025,820)</b> |
| Gastos Financieros  | (1,165,891)        | (1,248,085)        | (1,517,593)        | (1,731,930)        | (2,052,482)        | (1,511,025)        | (1,231,486)        |
| Ingresos Financieros  | 352,868            | 391,794            | 627,836            | 595,696            | 315,643            | 255,926            | 295,130            |
| Ganancia (pérdida) en cambio  | (206,045)          | (254,752)          | 46,380             | (371,105)          | 89,817             | 107,806            | (89,465)           |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>                    | <b>1,968,279</b>   | <b>2,140,945</b>   | <b>1,538,198</b>   | <b>1,442,706</b>   | <b>2,262,034</b>   | <b>1,635,647</b>   | <b>1,881,737</b>   |
| Impuesto sobre la renta, Neto                                       | 78,419             | 144,218            | (518,194)          | (189,908)          | (241,663)          | (358,067)          | (398,454)          |
| <b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>                        | <b>2,046,699</b>   | <b>2,285,164</b>   | <b>1,020,003</b>   | <b>1,252,798</b>   | <b>2,020,370</b>   | <b>1,277,580</b>   | <b>1,483,283</b>   |

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

Julio 2022 26 Enero 2023

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| Solvencia    | A-        | A-        |
| Perspectivas | Positivas | Positivas |

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

## INDICADORES RELEVANTES (1)

|                                  | 2020  | 2021  | 2022*  |
|----------------------------------|-------|-------|--------|
| Ingresos                         | 7.692 | 8.193 | 11.193 |
| Ebitda                           | 1.373 | 1.494 | 1.853  |
| Ebitda Ajustado                  | 2.160 | 2.372 | 2.885  |
| Deuda Financiera                 | 6.197 | 6.374 | 5.315  |
| Deuda Financiera Aj.             | 6.882 | 6.374 | 6.358  |
| Margen Ebitda                    | 17,9% | 18,2% | 16,6%  |
| Margen Ebitda Ajustado           | 28,1% | 29,0% | 25,8%  |
| Endeudamiento Total              | 0,9   | 0,7   | 0,8    |
| Endeudamiento Financiero         | 0,4   | 0,4   | 0,3    |
| Ebitda / Gastos Financieros      | 1,9   | 1,8   | 2,8    |
| Ebitda Aj. /Gastos Financieros   | 3,0   | 2,8   | 4,3    |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda   | 3,7   | 4,0   | 2,4    |
| Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj. | 2,7   | 2,5   | 1,9    |
| FCNOA/Deuda Financiera           | 3%    | -7%   | 92%    |

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

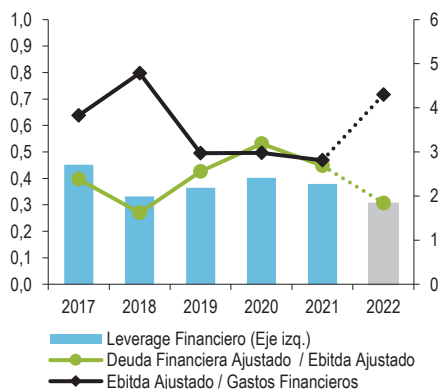
(\*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

## COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

|                                    | Límite | 2022* |
|------------------------------------|--------|-------|
| Ebitda/ Gastos Financieros         | >1     | 2,76  |
| Deuda Financiera/ Capital Contable | <2     | 0,30  |

(\*) 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

## FUNDAMENTOS

La calificación "A-" asignada a la solvencia y a la línea de bonos de Ingeniería Estrella S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

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).

El *backlog* de la compañía continuó evidenciando un fuerte crecimiento pasando desde los US\$ 323,6 millones en 2019 hasta los US\$ 878,8 millones al cierre de 2022. Ello, considera un alza anual del 84,4%, debido a una fuerte adjudicación de proyectos a nivel nacional (145,7%) y un incremento del 10,7% en el área internacional impulsada por Panamá que compensó la disminución registrada en Costa Rica (-12,9% anual) debido al avance en algunos proyectos.

Al respecto, se debe considerar que el 4,1% del monto actual del *backlog* se encuentra paralizado correspondiente a cuatro proyectos en Haití. Además, la entidad cuenta con US\$ 2.597,7 millones en prospectos que podrían incrementar el *backlog* de la entidad.

A fines de 2022, el *backlog* de la entidad se encontraba un 37,7% concentrado en el Monorriel, seguido por segmento de infraestructura (27,6%) e internacional (27,3%). Además, su ejecución se concentraba un 40,5% en 2023 (41,7% en 2024 y 17,7% en 2025).

Los ingresos de Ingeniería Estrella, bajo cifras interinas, alcanzaron a fines de 2022 los RD\$ 11.193 millones, un 36,6% mayor que lo obtenido en 2021, debido a una mayor actividad a nivel local, producto de una mayor 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\$ 1.853 millones, evidenciando un alza anual del 24%. Al respecto, el menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un mayor incremento en los costos operacionales (37,7%) y gastos de administración y ventas (31,9%). Esto, debido a las alzas de materias primas en la industria, sumado a nuevas contrataciones para los proyectos adjudicados, como también a relevantes proyectos que iniciaron su operación en los últimos trimestres, implicando mayores costos, entre otros factores.

Al analizar el Ebitda ajustado durante dicho periodo evidenció un crecimiento anual del 21,6% situándose en los RD\$ 2.885 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\$ 1.032 millones (incremento anual del 17,5%).

A diciembre de 2022, a raíz de las presiones en los costos implicaron que el margen Ebitda disminuyera hasta el 25,8% (28,1% en 2020 y 29,0% 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\$ 6.358 millones, disminuyendo un 0,2% anual y un 6,2% al considerar los niveles de caja que mantiene la entidad.

La generación de flujos operacionales a fines de 2022 evidenció un fuerte crecimiento hasta los RD\$ 4.913 millones, monto por sobre lo registrado al cierre de cada año evaluado. Este incremento asociado a mayores anticipos de clientes, retenciones y acumulaciones, así como una reducción de las cuentas por cobrar. Lo anterior, permitió que la cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 88,2%.

A fines de 2022, los indicadores crediticia evidenciaron una mejoría ante la mayor generación de Ebitda ajustado y los menores niveles de deuda financiera neta. Así, el ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,3 veces (2,8 veces a diciembre de 2021), mientras que la deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,9 veces (2,5 veces en 2021).

## PERSPECTIVAS: POSITIVAS

**ESCENARIO DE ALZA:** Se podrá dar ante la mantención estructural de satisfactorios indicadores de cobertura, manteniendo su capacidad de generación de flujos e incremento en el *backlog* para los próximos periodos, con un adecuado manejo de los costos operacionales considerando un escenario más desafiante en términos macroeconómicos.

Lo anterior, además de una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

**ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN:** Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico por sobre lo esperado y/o ante políticas financieras más agresivas, que resulten en un deterioro estructural de los indicadores crediticios.

| FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN  |
|---|
| <p><b>PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relevante posición competitiva, apoyada en la integración con su grupo controlador y subsidiarias del grupo.</li> <li>▪ 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.</li> <li>▪ Participación en una industria cíclica y competitiva, con bajas barreras de entrada y márgenes de operación relativamente estrechos.</li> <li>▪ Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación a través de contratos a precio fijo, en conjunto con el otorgamiento de boletas de garantía.</li> <li>▪ Exposición a países con mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.</li> <li>▪ Adecuada diversificación de cartera de proyectos del <i>backlog</i>.</li> </ul> |
| <p><b>POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Relevante posición competitiva, apoyada en la integración con su grupo controlador y subsidiarias del grupo.</li> <li>▪ 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.</li> <li>▪ Participación en una industria cíclica y competitiva, con bajas barreras de entrada y márgenes de operación relativamente estrechos.</li> <li>▪ Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación a través de contratos a precio fijo, en conjunto con el otorgamiento de boletas de garantía.</li> <li>▪ Exposición a países con mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.</li> <li>▪ Adecuada diversificación de cartera de proyectos del <i>backlog</i>.</li> </ul>   |

**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.

**FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN****— AMBIENTALES**

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

**— 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.

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. Ello, considerando que Grupo Estrella mantiene como foco el bienestar de sus colaboradores, por lo cual mantiene una estrategia que contempla el fomentar el potencial desde la formación mediante capacitaciones. Esto, 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 Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual de las actividades realizadas, no obstante, se pueden llevar a cabo encuentro extraordinarios en la medida que sea necesario.

El consejo de administración de Ingeniería Estrella está conformado por nueve miembros (Manuel Estrella, Manuel Genao, Manuel Estrella Tavárez, Luis Canela, Rainer Aristy, Frank Moya, Álvaro Poncioni, Giuseppe Maniscalco y Pedro Estrella).

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 de 2021 | Enero 2022 | Abril 2022 | Abril 2022 | Julio 2022 | 26 Enero 2023 |
|-----------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Solvencia             | A-              | A-         | A-         | A-         | A-         | A-            |
| Perspectivas          | Estables        | Estables   | Estables   | Estables   | Positivas  | Positivas     |
| Bonos Corp. SIVEM-148 | A-              | A-         | A-         | A-         | A-         | A-            |

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

|  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022*  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos <sup>(1)</sup>  | 8.961  | 8.955  | 9.410  | 10.811 | 7.692  | 8.193  | 11.193 |
| Ebitda <sup>(2)</sup>  | 1.585  | 1.595  | 2.120  | 1.289  | 1.373  | 1.494  | 1.853  |
| Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>                                     | 2.449  | 2.222  | 2.686  | 1.973  | 2.160  | 2.372  | 2.885  |
| Resultado Operacional  | 1.306  | 1.291  | 1.819  | 984    | 1.097  | 1.207  | 1.610  |
| Ingresos Financieros   | 28     | 35     | 28     | 57     | 47     | 218    | 102    |
| Gastos Financieros   | -409   | -581   | -561   | -663   | -725   | -844   | -671   |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 1.346  | 1.476  | 1.945  | 767    | 822    | 1.394  | 1.876  |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)                             | -90    | -98    | 540    | -1.705 | -480   | -1.095 | 4.913  |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup> | 297    | 456    | 1.075  | -1.121 | 198    | -468   | 4.913  |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>  | -90    | -98    | 540    | -1.705 | -480   | -1.095 | 4.913  |
| Inversiones en Activos fijos Netas                                 | -614   | -105   | 138    | 627    | 100    | -400   | -2.254 |
| Inversiones en Acciones  |        |        |        |        |        |        | -92    |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                    | -704   | -203   | 678    | -1.078 | -380   | -1.495 | 2.567  |
| Dividendos pagados   |        |        |        |        |        |        |        |
| Flujo de Caja Disponible   | -704   | -203   | 678    | -1.078 | -380   | -1.495 | 2.567  |
| Movimiento en Empresas Relacionadas                                |        |        |        |        |        |        |        |
| Otros movimientos de inversiones                                   |        | 420    | 113    | 884    | 100    | 421    | -1.158 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                              | -704   | 217    | 791    | -194   | -280   | -1.074 | 1.410  |
| Variación de capital patrimonial                                   | -35    | -27    | -109   | -48    |        |        |        |
| Variación de deudas financieras                                    | 1.061  | 4      | -1.033 | 530    | 573    | 271    | -1.059 |
| Otros movimientos de financiamiento                                | -40    | 6      | 26     | -265   | 100    | 138    |        |
| Financiamiento con EERR  |        |        |        |        |        |        |        |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                   | 282    | 200    | -326   | 22     | 393    | -666   | 351    |
| Caja Inicial   | 534    | 816    | 1.016  | 690    | 712    | 1.105  | 440    |
| Caja Final   | 816    | 1.016  | 690    | 712    | 1.105  | 440    | 790    |
| Caja y equivalentes  | 816    | 1.016  | 690    | 712    | 1.105  | 440    | 790    |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 7.588  | 8.155  | 8.831  | 10.594 | 11.716 | 8.900  | 8.056  |
| Inventario   | 698    | 292    | 315    | 383    | 346    | 330    | 555    |
| Deuda Financiera <sup>(6)</sup>                                    | 5.199  | 5.295  | 4.350  | 5.043  | 6.197  | 6.374  | 5.315  |
| Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>                           | 5.199  | 5.295  | 4.350  | 5.043  | 6.882  | 6.374  | 6.358  |
| Activos Totales  | 24.598 | 24.340 | 25.355 | 26.654 | 28.604 | 28.796 | 31.159 |
| Pasivos Totales  | 14.270 | 12.604 | 12.272 | 12.820 | 13.182 | 11.984 | 13.719 |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 10.329 | 11.736 | 13.083 | 13.834 | 15.422 | 16.812 | 17.439 |

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

(\*\*) 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 HAÍTÍ S.A.

|  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019   | 2020  | 2021  | 2022*  |
|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| Margen Bruto   | 20,5% | 22,5% | 27,1% | 21,6%  | 22,1% | 22,4% | 21,8%  |
| Margen Operacional (%)   | 14,6% | 14,4% | 19,3% | 9,1%   | 14,3% | 14,7% | 14,4%  |
| Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)   | 17,7% | 17,8% | 22,5% | 11,9%  | 17,9% | 18,2% | 16,6%  |
| Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)                                | 27,3% | 24,8% | 28,5% | 18,2%  | 28,1% | 29,0% | 25,8%  |
| Rentabilidad Patrimonial (%)   | 13,0% | 12,6% | 14,9% | 5,5%   | 5,3%  | 8,3%  | 10,8%  |
| Costo/Ventas   | 79,5% | 77,5% | 72,9% | 78,4%  | 77,9% | 77,6% | 78,2%  |
| Gav/Ventas   | 5,9%  | 8,1%  | 7,7%  | 12,5%  | 7,9%  | 7,7%  | 7,4%   |
| Días de Cobro  | 304,8 | 327,9 | 337,8 | 352,8  | 548,4 | 391,1 | 259,1  |
| Días de Pago   | 215,7 | 249,3 | 219,7 | 175,2  | 245,3 | 237,9 | 146,9  |
| Días de Inventario   | 35,3  | 15,2  | 16,5  | 16,3   | 20,8  | 18,7  | 22,8   |
| Endeudamiento total  | 1,4   | 1,1   | 0,9   | 0,9    | 0,9   | 0,7   | 0,8    |
| Endeudamiento financiero   | 0,5   | 0,5   | 0,3   | 0,4    | 0,4   | 0,4   | 0,3    |
| Endeudamiento Financiero Neto  | 0,4   | 0,4   | 0,3   | 0,3    | 0,3   | 0,4   | 0,3    |
| Endeudamiento financiero Ajustado  | 0,5   | 0,5   | 0,3   | 0,4    | 0,4   | 0,4   | 0,4    |
| Endeudamiento Financiero Neto Ajustado                                   | 0,4   | 0,4   | 0,3   | 0,3    | 0,4   | 0,4   | 0,3    |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)                        | 3,3   | 3,3   | 2,1   | 3,9    | 4,5   | 4,3   | 2,9    |
| Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)      | 2,1   | 2,4   | 1,6   | 2,6    | 3,2   | 2,7   | 2,2    |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)                   | 2,8   | 2,7   | 1,7   | 3,4    | 3,7   | 4,0   | 2,4    |
| Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc) | 1,8   | 1,9   | 1,4   | 2,2    | 2,7   | 2,5   | 1,9    |
| Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)                           | 3,9   | 2,7   | 3,8   | 1,9    | 1,9   | 1,8   | 2,8    |
| Ebitda Ajustado /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)                  | 6,0   | 3,8   | 4,8   | 3,0    | 3,0   | 2,8   | 4,3    |
| FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>                           | 5,7%  | 8,6%  | 24,7% | -22,2% | 3,2%  | -7,3% | 92,4%  |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>                          | 6,8%  | 10,7% | 29,4% | -25,9% | 3,9%  | -7,9% | 108,6% |
| FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>                  | 5,7%  | 8,6%  | 24,7% | -22,2% | 2,9%  | -7,3% | 77,3%  |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>                 | 6,8%  | 10,7% | 29,4% | -25,9% | 3,4%  | -7,9% | 88,2%  |
| Liquidez Corriente (vc)  | 1,0   | 1,0   | 1,2   | 1,7    | 1,9   | 1,8   | 1,6    |

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

(\*\*) 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)

|  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022*  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos <sup>(1)</sup>  | 13.553 | 14.603 | 15.105 | 15.186 | 13.035 | 15.278 | 21.971 |
| Ebitda <sup>(2)</sup>  | 4.166  | 4.063  | 4.378  | 3.516  | 4.075  | 5.068  | 5.865  |
| Resultado Operacional  | 3.182  | 2.987  | 3.252  | 2.382  | 2.950  | 3.909  | 4.457  |
| Ingresos Financieros   | 29     | 353    | 392    | 628    | 596    | 316    | 90     |
| Gastos Financieros   | -872   | -1.166 | -1.248 | -1.518 | -1.732 | -2.052 | -1.734 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 1.937  | 2.047  | 2.285  | 1.020  | 1.253  | 2.020  | 2.803  |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)                             | 764    | 1.151  | 2.193  | -1.067 | 52     | 1.589  | 5.666  |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup> | 1.604  | 1.983  | 3.329  | -166   | 1.188  | 3.326  | 5.666  |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>  | 764    | 1.151  | 2.193  | -1.067 | 52     | 1.589  | 5.666  |
| Inversiones en Activos fijos Netas                                 | -2.445 | -1.174 | -1.504 | -607   | -1.347 | -1.749 | -4.632 |
| Inversiones en Acciones  |        |        |        |        |        |        | -60    |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                    | -1.681 | -23    | 689    | -1.673 | -1.295 | -160   | 975    |
| Dividendos pagados   |        | -26    | -22    | -17    |        |        |        |
| Flujo de Caja Disponible   | -1.681 | -49    | 667    | -1.690 | -1.295 | -160   | 975    |
| Movimiento en Empresas Relacionadas                                |        |        |        |        |        |        |        |
| Otros movimientos de inversiones                                   | 3      | -57    | -205   | 205    | -117   | 14     | -1.136 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                              | -1.678 | -106   | 462    | -1.485 | -1.412 | -147   | -161   |
| Variación de capital patrimonial                                   | 483    | 135    | -353   | 177    |        |        |        |
| Variación de deudas financieras                                    | 1.322  | 239    | -465   | 1.765  | 1.789  | -673   | 1.238  |
| Otros movimientos de financiamiento                                | 19     | -20    | -62    | 4      | 264    | 252    |        |
| Financiamiento con EERR  |        |        |        | -89    |        |        |        |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                   | 147    | 248    | -418   | 371    | 641    | -568   | 1.077  |
| Caja Inicial   | 994    | 1.141  | 1.389  | 971    | 1.342  | 1.983  | 1.415  |
| Caja Final   | 1.141  | 1.389  | 971    | 1.342  | 1.983  | 1.415  | 2.491  |
| Caja y equivalentes  | 1.141  | 1.389  | 971    | 1.377  | 1.983  | 1.415  | 2.491  |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 9.191  | 10.285 | 12.151 | 14.200 | 16.029 | 13.104 | 11.230 |
| Inventario   | 1.684  | 2.539  | 3.330  | 3.542  | 3.852  | 5.005  | 6.174  |
| Deuda Financiera <sup>(5)</sup>                                    | 11.918 | 12.372 | 12.199 | 14.348 | 16.788 | 16.386 | 17.623 |
| Activos Totales  | 42.363 | 44.216 | 47.457 | 50.135 | 54.508 | 55.330 | 61.066 |
| Pasivos Totales  | 21.999 | 21.698 | 23.495 | 24.965 | 26.386 | 25.188 | 29.349 |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 20.364 | 22.518 | 23.962 | 25.171 | 28.122 | 30.142 | 31.717 |

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

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

|  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022* |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Bruto   | 33,9% | 31,6% | 31,4% | 32,3% | 32,3% | 34,7% | 30,7% |
| Margen Operacional (%)                                 | 23,5% | 20,5% | 21,5% | 15,7% | 22,6% | 25,6% | 20,3% |
| Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)                       | 30,7% | 27,8% | 29,0% | 23,2% | 31,3% | 33,2% | 26,7% |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                           | 9,5%  | 9,1%  | 9,5%  | 4,1%  | 4,5%  | 6,7%  | 8,8%  |
| Costo/Ventas   | 66,1% | 68,4% | 68,6% | 67,7% | 67,7% | 65,3% | 69,3% |
| Gav/Ventas   | 10,5% | 11,2% | 9,9%  | 16,7% | 9,7%  | 9,1%  | 10,5% |
| Días de Cobro  | 244,1 | 253,5 | 289,6 | 336,6 | 442,7 | 308,8 | 184,0 |
| Días de Pago   | 212,2 | 228,6 | 219,0 | 228,5 | 244,5 | 187,6 | 114,1 |
| Días de Inventario                                     | 67,7  | 91,6  | 115,8 | 124,1 | 157,2 | 180,6 | 146,1 |
| Endeudamiento total                                    | 1,1   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 0,9   | 0,8   | 0,9   |
| Endeudamiento financiero                               | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,5   | 0,6   |
| Endeudamiento Financiero Neto                          | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)      | 2,9   | 3,0   | 2,8   | 4,1   | 4,1   | 3,2   | 3,0   |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (2)</sup> (vc) | 2,6   | 2,7   | 2,6   | 3,7   | 3,6   | 3,0   | 2,6   |
| Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)         | 4,8   | 3,5   | 3,5   | 2,3   | 2,4   | 2,5   | 3,4   |
| FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(2) (3)</sup>         | 13,5% | 16,0% | 27,3% | -1,2% | 7,1%  | 20,3% | 32,2% |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>        | 14,9% | 18,1% | 29,7% | -1,3% | 8,0%  | 22,2% | 37,4% |
| Liquidez Corriente (vc)                                | 1,1   | 1,1   | 1,2   | 1,6   | 2,1   | 2,1   | 1,7   |

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

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

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

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

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

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

## PERSPECTIVAS

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

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

## CREDITWATCH

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

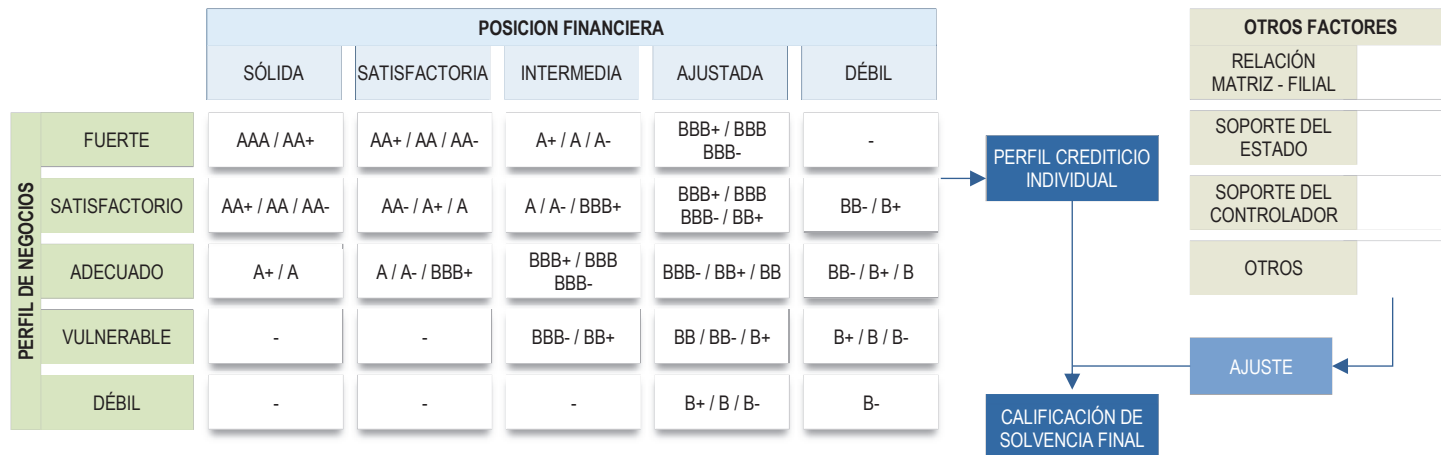
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## 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.