

30 de octubre de 2023

Señor

**Ernesto Bournigal Read**

Superintendente

Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana

Av. César Nicolás Penson, No. 66, Gazcue

Santo Domingo, República Dominicana

**Asunto:** Notificación Hecho Relevante

Distinguido Señor:

Por medio de la presente, INGENIERIA ESTRELLA, S. A. ("IE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento de la Resolución CNV-2016-15-MV, de fecha 03 de marzo de 2016, sobre la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben remitir Periódicamente los Emisores y Participantes del Mercado de Valores; así como en cumplimiento de la Norma para los Participantes del Mercado de Valores R-CNV-2015-33-MV, que establece Disposiciones sobre Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 20 de noviembre de 2015; quien suscribe tiene a bien remitir en anexo el Informe Trimestral de la Masa de Obligacionistas de Bonos Corporativos correspondientes al período julio-septiembre 2023.

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

Atentamente,

**Manuel Genao**

Representante Autorizado

Ingeniería Estrella, S.A.



**Anexo:**

Informe Período Julio-Septiembre 2023 Salas Piantini

**INFORME TRIMESTRAL**

**Período: Julio - septiembre 2023**



**Representante de Masa de Obligacionistas**

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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

**INGENIERIA  
ESTRELLA** 

**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. ....	3
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación. ....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno. .	4
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores. ....	4
e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma. ....	5
f) Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto. ....	5
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. ....	7
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. ....	9
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. ....	11
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. ....	11
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. ....	11
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. ....	12
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. ....	13
w) Otros. ....	13

## 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: **30 de septiembre 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 Vencimiento: 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-Jun-23	30-Sep-23	1,500,000,000	365	92	8.00%	30,246,575.34
DO2020000223	13-Apr-23	13-Jul-23	2,087,611,600	365	91	8.00%	41,637,842.32
							<b>71,884,417.67</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.

Los fondos fueron canalizados en su totalidad, de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Emisión.

**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	
		Enero 2023	Julio 2023
Solvencia		A-	A
Perspectivas		Positivas	Estables

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

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

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

**Ingeniería Estrella & Estrella Haití**  
**(Estados Combinados de Ingeniería Estrella & Sucursales)**  
**Al 30 de Septiembre de 2023**  
**Montos Expresados en Peso Dominicanos**

**Ebitda/ Gastos Financieros > 1**

Ebitda	2,553,211,615
Gasto Financiero	532,395,800
<b>Resultado</b>	<b>4.80</b>

**Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0**

Deuda Financiera	6,695,462,391
Capital Contable	18,355,433,709
<b>Resultado</b>	<b>0.36</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 2022
2. Estado de Resultados Auditado	31 de diciembre 2022
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	31 de diciembre 2022
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	31 de diciembre 2022
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	31 de diciembre 2022

**Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:**

1. Balance General intermedio	Septiembre 2023
-------------------------------	-----------------

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

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

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **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).

**No aplica para el trimestre en cuestión.**

**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 **30 de septiembre 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 **julio - septiembre 2023** Ingeniería Estrella confirma que no ha enajenado y/o adquiridos activos fijos, ya sea por compra o venta, que superen el 10% del capital suscrito y pagado de la Sociedad.

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

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

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

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

**w) Otros.**

1. El informe del **Comisario** que reposa en nuestro poder, corresponde al período cortado el **31 de diciembre de 2022**. 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 2022**, no tienen salvedades.

**3. Asamblea General Ordinaria Anual:** celebrada el 24 de abril del 2023.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS  
Representante de Masa de Obligacionistas

26 Enero 2023 27 Julio 2023

Solvencia	A-	A
Perspectivas	Positivas	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo

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

2021 2022 Jun. 23\*

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

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

## COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

Límite Jun. 23\*

Ebitda/ Gastos Financieros	>1	5,67
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,37

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

## PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

## POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

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

## FUNDAMENTOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

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

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

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

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

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

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

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

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

**BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA**

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

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

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

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

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

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

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

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

Por lo anterior, el Grupo mantiene una estrategia enfocada en generar mayores eficiencias mediante la integración de procesos y negocios conjuntos, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "A+/Estables" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

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

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

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

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

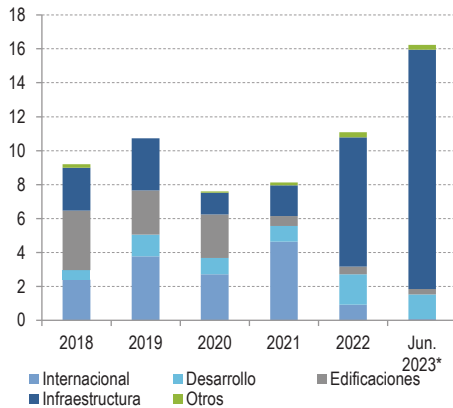
Para mayor detalle, vea los informes de calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano y de Acero Estrella S.R.L., en [www.feller-rate.com.do](http://www.feller-rate.com.do), sección Corporaciones.

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

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

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

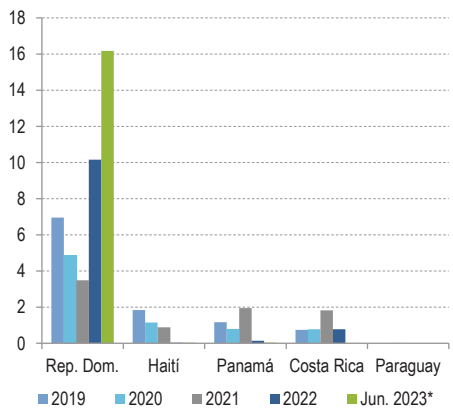
Cifras en miles de millones de pesos



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

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



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

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

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

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

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

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

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

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

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

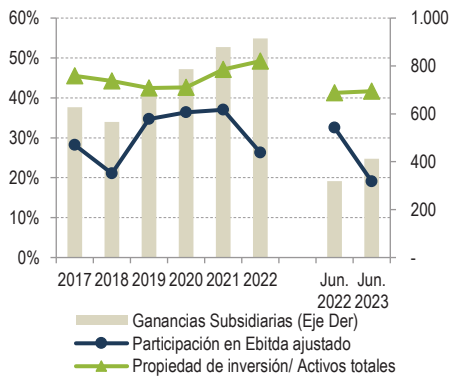
Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes, que representan el monto de facturación bruto por el trabajo realizado a la fecha menos los avances recibidos de los clientes, evidenció un crecimiento constante hasta 2020 alcanzando su mayor valor (RD\$ 12.160 millones), posteriormente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

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

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

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

Cifras en miles de millones de pesos



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

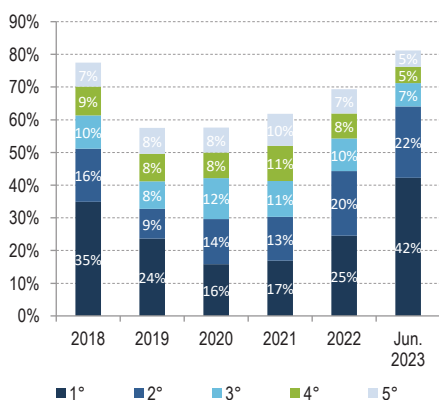
## PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras en miles de millones de pesos

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

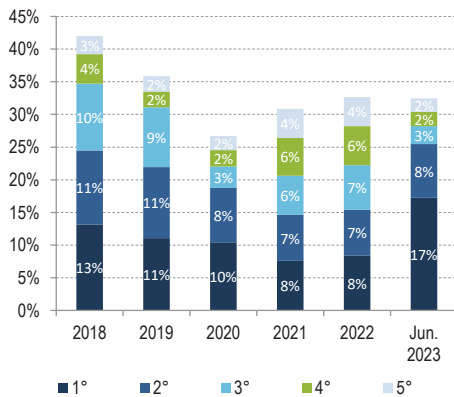
## BACKLOG PRESENTÓ CRECIMIENTO EN SU ACTIVIDAD A NIVEL NACIONAL, QUE PERMITE COMPENSAR LA BAJA REGISTRADA EN OTROS PAÍSES

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

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

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

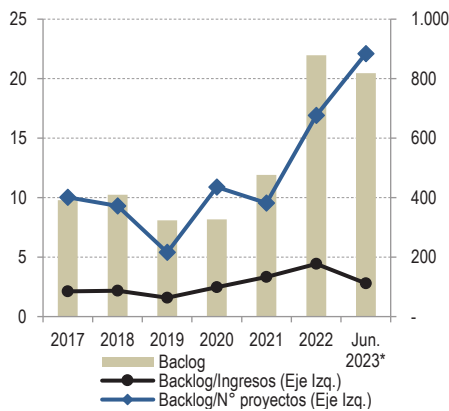
## EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



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

## EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



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

## PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a junio de 2023

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

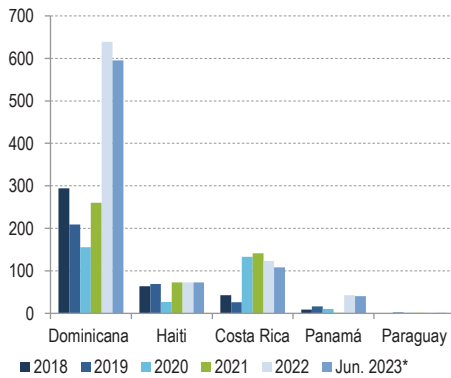
Los proyectos a ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que, a junio de 2023, cerca del 29,5% se ejecutaría en 2023, un 45,0% en 2024 y un 21,1% en 2025. El porcentaje restante corresponde a proyectos que se encuentran paralizados en Haití debido a las actuales condiciones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

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

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

## BACKLOG POR PAÍS

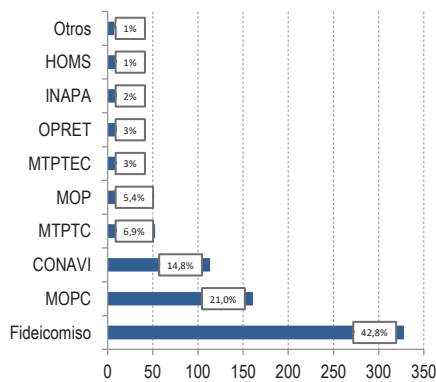
Cifras en millones de dólares



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

## BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

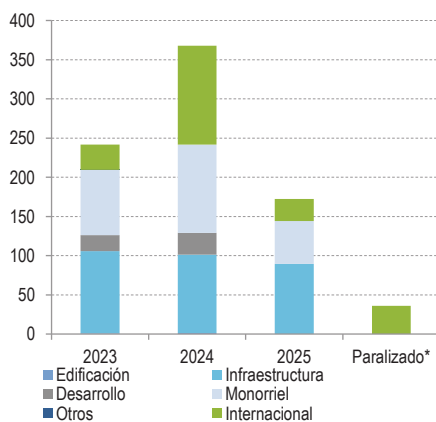
Cifras en millones de dólares, a junio de 2023



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

## BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A junio de 2023



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

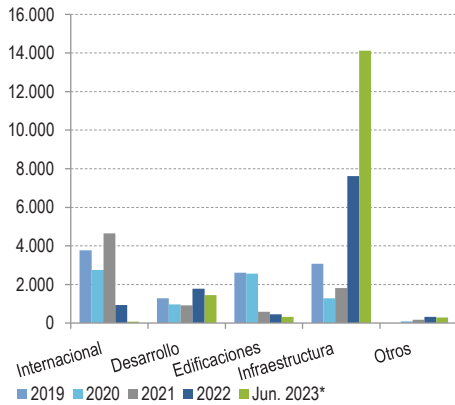
### — SEGMENTO INTERNACIONAL:

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

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

## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

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

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

### — DESARROLLO INMOBILIARIO:

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

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

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

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

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

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

### — INFRAESTRUCTURA:

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

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

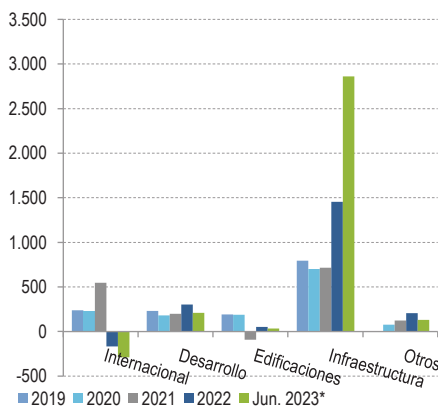
Al respecto, el margen Ebitda del segmento infraestructura mantiene un comportamiento dispar situándose en un 19,1% a fines de 2022 (39,4% en 2021).

### — EDIFICACIÓN:

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

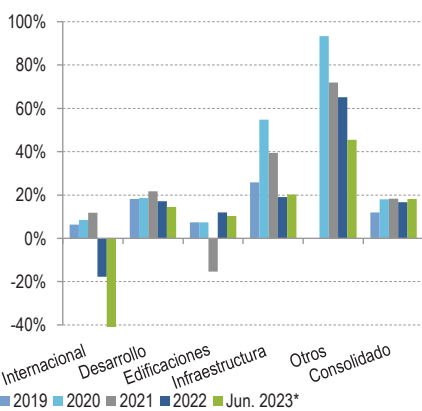
## EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



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

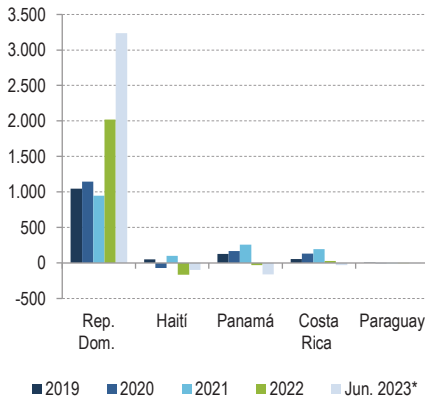
## EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO



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

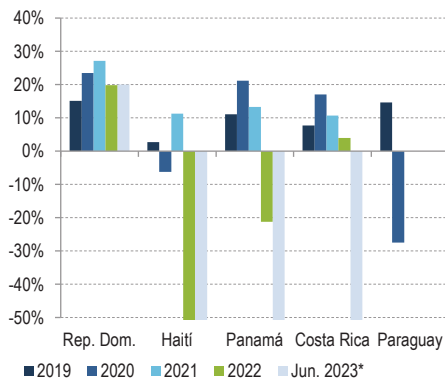
### EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



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

### EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



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

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



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

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

### — PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

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

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

### DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

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

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

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

### PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

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

### — SECTOR CONSTRUCCIÓN

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

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

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



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

### — SECTOR INMOBILIARIO

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

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

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

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

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

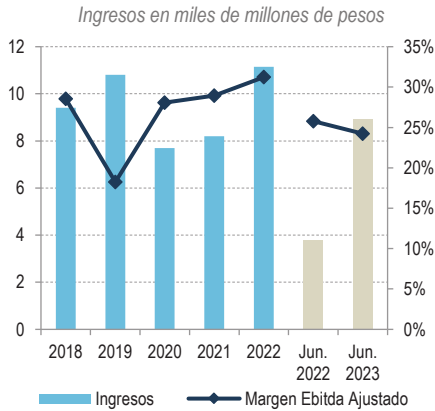
En igual periodo, la actividad de construcción registró un crecimiento acumulado del 0,6%, evidenciando una relevante moderación respecto del ritmo de crecimiento presentado en 2021 (23,4% anual). Esto, debido a una combinación de factores, entre los que se encuentran el incremento en los precios de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

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

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

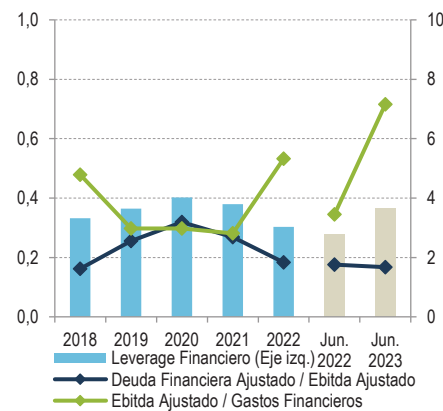
Feller Rate se mantendrá monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera, considerando que presiones en los niveles de inversión podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo, como también el continuo cumplimiento en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

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



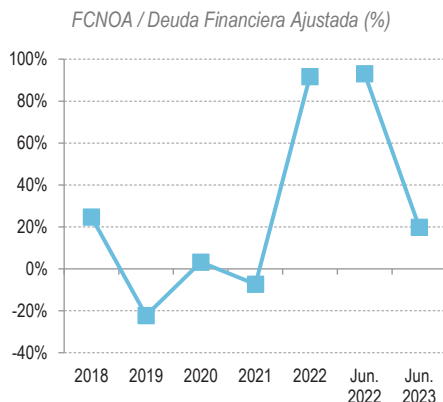
Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

## INDICADOR DE COBERTURA



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

## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

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

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

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

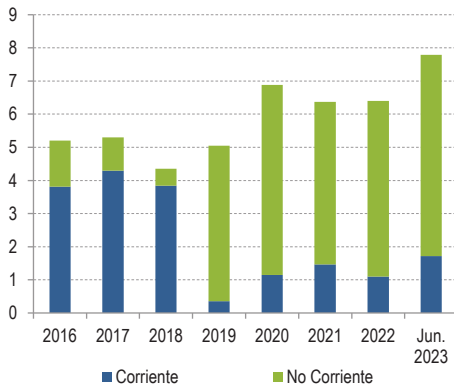
A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1753 millones, evidenciando un aumento del 165,3% en comparación a junio de 2022, debido a una mayor actividad en infraestructura, la cual mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, permitiendo compensar los resultados deficitarios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

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

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

## EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

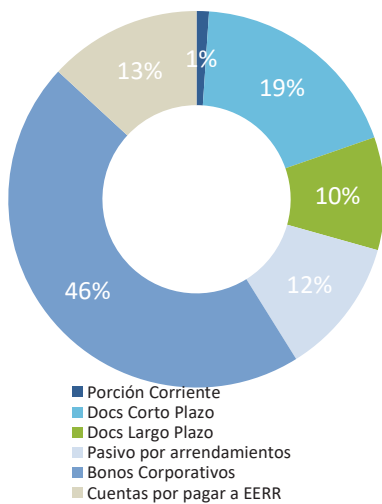
Cifras en miles de millones de pesos



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

## COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a junio de 2023



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

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### LIQUIDEZ: SUFICIENTE

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

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

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

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

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

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

- (6) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.  
 (7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

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

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

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

- (1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.  
 (2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.  
 (3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.  
 (4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.  
 (5) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

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

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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



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

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

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### Emisión de Bonos Corporativos

#### Primera

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

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

### NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

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

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

## ACCIONES

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

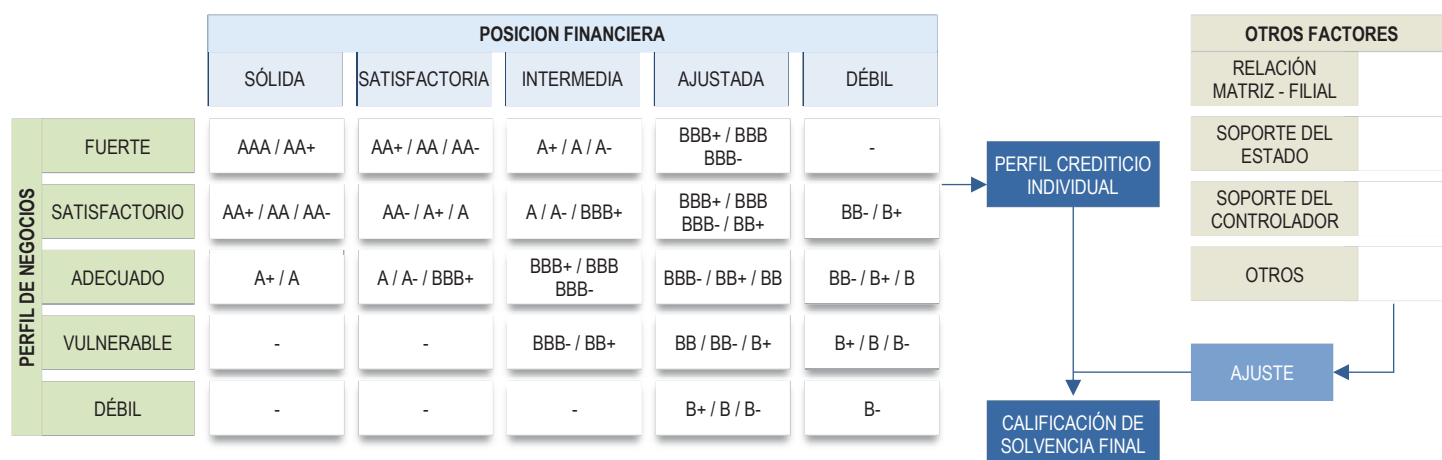
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase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

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



### EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

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

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

Comité No. 32/2023

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

Fecha de comité: 14 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Construcción / República Dominicana

### Equipo de Análisis

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

José Ponce  
Analista Principal  
[jponce@ratingspcr.com](mailto:jponce@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de comité	12/3/2021	6/4/2021	27/9/2021	21/1/2022	22/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023
Solvencia Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos		DOA+	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

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 el incremento 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 31 de diciembre de 2022, los ingresos por RD\$11,046.08 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$8,132.35 millones), para un incremento interanual de RD\$2,913.74 millones, (+35.8%). Este crecimiento se debe principalmente por ventas locales en República Dominicana (85.3%), Costa Rica (13.7%), Panamá (0.7%) y por último Haití (0.3%); por el incremento de las ventas por adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura, como su participación en la ejecución del Monorriel de Santiago. También figuran las ampliaciones de la Carretera Turística La Cumbre – General Gregorio Luperón, la plataforma de aviones y taxi ways del Aeropuerto Internacional del Cibao. En el segmento edificaciones, destaca la finalización de las estructuras de procesos y soldadura de la mina Pueblo Viejo Dominicana. En conclusión, al cierre de marzo 2023, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en cuanto a sus ingresos y se espera el crecimiento constante de los mismos por proyectos que se mantienen en ejecución.
- **Bajos niveles de endeudamiento.** 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 31 de diciembre de 2022, se registró un índice de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.58 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2021: 0.71 veces), para una disminución interanual, como consecuencia del fortalecimiento en el patrimonio y el saldo de cuentas por pagar con proveedores y varios compromisos financieros. En cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.37 veces, esto gracia al saldo de varios compromisos financieros que mantenía la empresa específicamente de la cuenta por pagar a proveedores; adicionalmente se considera el total de los activos con comportamiento similar. Al cierre de 2022, la empresa ha mostrado bajos niveles de endeudamiento y ha mantenido dicho comportamiento al cierre de marzo 2023, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.
- **Aceptables niveles de cobertura.** Al cierre de diciembre 2022, el resultado del EBITDA se situó en RD\$2,566.21 millones, con respecto al año anterior (diciembre 2021: RD\$1,494.09 millones), por el incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en RD\$653.95 millones; por lo cual, a la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en 3.92 veces, reflejando un incremento en comparación del período anterior que se ubicaba en 1.77 veces; es importante destacar que a marzo 2023, IE ha mantenido esa tendencia de crecimiento, dicho indicador se ubica en su promedio de 2.66 veces en los últimos 5 periodos, por lo que, se puede concluir que la empresa podría hacer frente al pago de sus obligaciones, lo cual muestra adecuados niveles de cobertura.
- **Adecuadas métricas de rentabilidad.** A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en ROAA: 8.00% y ROEA: 12.67%)<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 (diciembre 2021: ROAA: 4.8% y ROEA: 8.3%). De lo anterior, se puede concluir que se muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades, este comportamiento de fortalecimiento en sus indicadores de rentabilidad se ha mantenido al cierre del primer trimestre del 2023.
- **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 >= 1.00 vez; Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable <= 2.00veces).

<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).

- **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.

## 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

- Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2023 y 2022.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022; Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2023 y 2022.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.
- Informe de la Economía Dominicana diciembre 2022 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

## Contexto Económico Internacional

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

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda.

Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

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

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

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

## **Contexto Económico**

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

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

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

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

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

## Contexto Sistema

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

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

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

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

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

## Análisis de la institución

### Reseña

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

PCR efectuó un análisis a las prácticas de gobierno corporativo de Ingeniería Estrella, S.A. que 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 diciembre 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)			
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
Álvaro 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

## 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 diciembre 2022, Ingeniería ESTRELLA contaba con una fuerza laboral de 1,769 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, 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 89% y femeninos 11%. A nivel organizativo los puestos operativos representan el 69%, mandos medios 29%, puestos gerenciales 1% y la plana ejecutiva 1%.

## Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de IE quien 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.

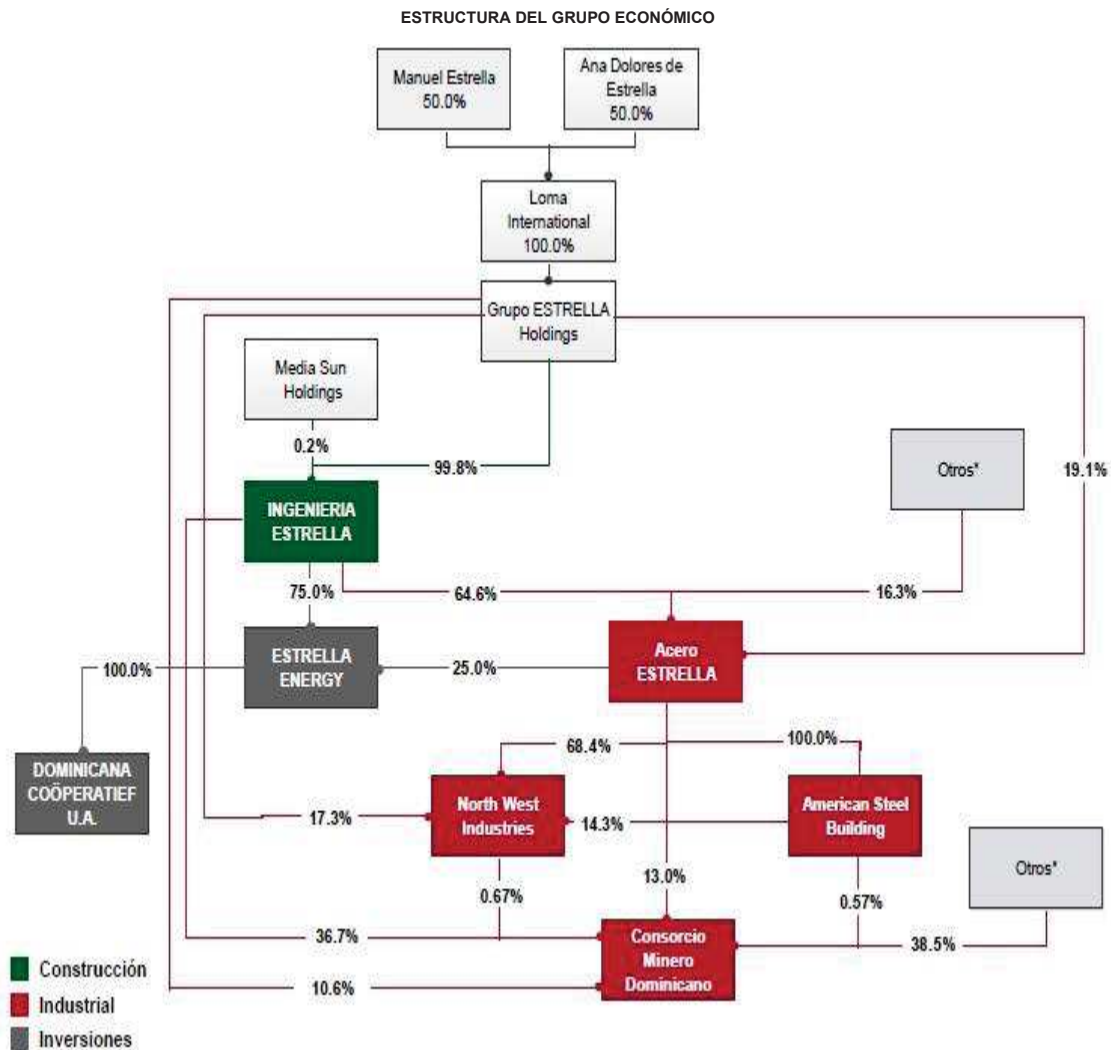
<sup>2</sup> Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

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 futbol, hospital, aeropuerto, generación de energía, entre otros.

## Operaciones y Estrategias<sup>4</sup>

### 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

Con más de treinta años de trayectoria que promueven la excelencia en servicios de construcción, Ingeniería ESTRELLA persigue la generación de valor para sus clientes y relacionados desde una oferta que contempla: construcción de obras de infraestructura y edificaciones, diseños integrados para arquitectura, estructuras y sistemas, desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, sistema de fachadas en concreto liviano: Panelkre.

### Estrategias corporativas

La expansión geográfica constituye una de las estrategias llevadas a cabo por Ingeniería ESTRELLA para impulsar el crecimiento sostenible del negocio. Su puesta en marcha apoya la gestión pública dirigida a mejorar la calidad de vida de los habitantes, con la ejecución de obras que mejoren la conectividad y sirvan de impulso al desarrollo de sectores clave para la economía.

La estrategia tiene como enfoque los mercados del Caribe y Centroamérica, con una mayor proyección en el renglón de obras viales e infraestructura, gracias a la experiencia obtenida en este tipo de obras en la República Dominicana. En la mayoría de los países, el renglón es impulsado por el financiamiento de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM) y la Unión Europea (UE).

La expansión internacional tiene como enfoque Centroamérica, como lo refleja su participación en obras de infraestructura en Costa Rica y Panamá. En Costa Rica forma parte de los trabajos de la Circunvalación Norte de San José. A ellos se suma la contratación para la ampliación y la rehabilitación de la Ruta Interamericana<sup>1</sup>, Sección Barranca – Limonal, y la ruta 17, sección La Angostura, así como la reconstrucción de las intersecciones Taras – La Lima.

Panamá es el segundo país asociado a la estrategia de cobertura internacional. En 2022 se destaca la adjudicación para el diseño y edificación del Corredor del Caribe, representado a través de la construcción de 28 kilómetros de carretera en la provincia de Colón. Un contrato del Ministerio de Obras Públicas enmarcado en el fortalecimiento de la red vial nacional.

En la región del Caribe, ha sido destacada la presencia de Ingeniería ESTRELLA en Haití, país donde mantuvo operaciones continuas por más de 10 años. Su trayectoria le otorgó el liderazgo en ejecutorias relevantes como la Route Nationale 7, Les Cayes – Jeremie, así como la carretera Las Cahobas – Belladere – Frontière y la Route Nationale 1.

<sup>4</sup> Información tomada del informe: Memoria Anual de gestión 2022.

## Posición competitiva<sup>5</sup>

A diciembre 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 24 proyectos de infraestructura, de los cuales 18 se encuentran actualmente en ejecución, 1 en espera de aprobación reformulación presupuesto y 5 espera de orden de inicio. De estos 24 proyectos, quince 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 tres proyectos de desarrollo inmobiliario, los cuales están en ejecución. Uno corresponde de estos proyectos pertenecen al área pública, específicamente por la construcción del lote no. 9 del proyecto ciudad Juan Bosch, con una ejecución de 84.23%; y los otros dos restantes son del área privada y se enfocan principalmente en la construcción de Hospital Metropolitano de Santiago (HOMS) y Fideicomiso Inmobiliario y de Garantía Livera, con un estatus de ejecución en promedio de 34.46%.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, IE & Sucursales cuenta con ocho proyectos en ejecución. Uno de estos proyectos corresponde al Ministerio de Obras Públicas y comunicaciones, (MOPC), por pasos peatonales elevados en la terminal del este (adenda), el estatus de este proyecto esta en espera de orden de inicio. Los siete proyectos restantes se llevarán a cabo en el sector privado, los cuales se relacionan con la construcción de diferentes edificios, plazas comerciales, talleres y una terminal de autobuses; cinco de estos están en ejecución con un nivel de avance en promedio de 62.88% y los otros dos proyectos están en espera de orden de inicio.
- **Monorriel de Santiago:** Este es un proyecto se esta desarrollando en la ciudad de Santiago, con el cual se busca ampliar la red de transporte, desarrollado en el sector público por Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC) y Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM); con una ejecución promedio de 29.44%.

### Internacional

- **Costa Rica (Obras de Infraestructura):** A diciembre 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 y de estos 1 tiene un estatus de ejecución de 76.94% y los otros dos 16.83% y 12.85%.
- **Panamá (Obra de infraestructura):** Actualmente, se cuentan con dos proyectos en la república de Panamá, de los cuales uno está en ejecución con un avance de 96.44%, específicamente por la rehabilitación de la carretera CPA – El jaguito – Calobre, el cual incluye la construcción de drenajes y puentes. El otro proyecto se encuentra en espera de firma; para el proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita. 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 en espera de orden de inicio. Todos los proyectos en el sector público.
- **Paraguay:** Actualmente, se cuentan un proyecto en ejecución de puentes de hormigón, los cuales llevan un 49.82% de ejecución; la misma pertenece al sector público.

<sup>5</sup> Información obtenida de la presentación de Ingeniería Estrella & Sucursales realizado por Citinversiones.

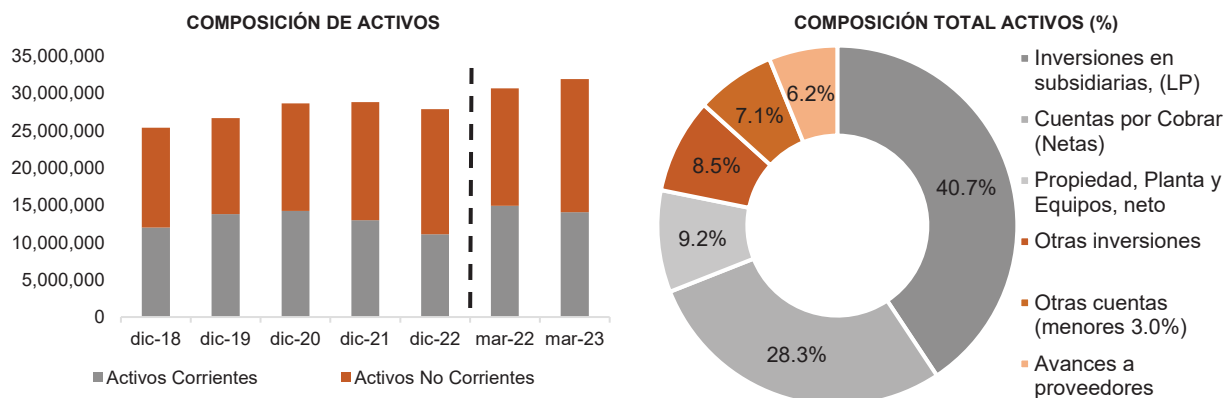
## Análisis Financiero

### Balance General:

#### Activo

A diciembre 2022, IE & Sucursales presentó un total de Activos por RD\$27,836.82 millones, en comparación a (diciembre 2021: RD\$28,796.41 millones), para una contracción interanual de RD\$959.59 millones (-3.3%). Es importante destacar que los activos corrientes representan 39.8% de los activos totales y se ubicaron en RD\$11,081.37 millones (-14.7%), principalmente por la disminución en cuentas por cobrar RD\$2,011.43 millones (-20.3%), como resultado de una contracción en la cuenta por cuentas por cobrar a relacionadas (-37.1%), así como por cuenta por cobrar a clientes (-17.8%); adicionalmente se considera la disminución en avance a proveedores con RD\$403.71 millones (-19.0%). Sin embargo, se observa un incremento en el efectivo y equivalente de efectivo RD\$350.37 millones (+79.7%), de los cuales efectivo y depósitos en cuentas 73.19% y el restante lo componen los certificados de depósitos financieros (26.81%), los cuales mantienen con instituciones locales con buena calidad crediticia y generan intereses entre 0.25% y 11.50%; así mismo se considera el aumento de la cuenta de inventario RD\$222.22 millones (+67.3%), principalmente por materia prima (materiales de construcción agregados y otros), para la ejecución de nuevos proyectos.

En cuanto a su porción no corriente representa 60.9% de los activos totales y totalizó RD\$16,755.45 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$15,807.97 millones), para un aumento de RD\$947.48 millones (+6.0%), esto como resultado principal del incremento de propiedad, Planta y Equipos, neto RD\$1,196.74 millones (+88.5%), por el incremento en maquinaria y Equipos RD\$437.88 millones (+1.51 veces) y por la adquisición de vehículos y equipo de transporte RD\$686.40 millones (+8.93 veces). Adicionalmente, se considera el incremento en inversiones en subsidiarias, (LP), en las cuales mantiene participación que van desde el 25.0% hasta un 75.0%. En conclusión, la empresa se ha mantenido fortaleciendo la estructura de sus activos totales, para poder hacer frente a sus obligaciones y mantener constantes niveles de ingresos.



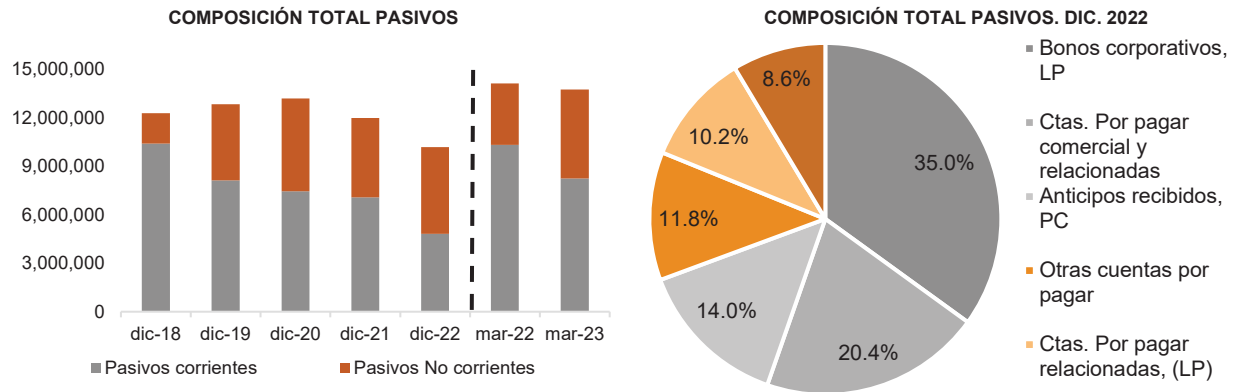
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

A marzo 2023, IE & Sucursales, mantiene su tendencia de crecimiento, presentando un total de Activos por RD\$31,862.29 millones, en comparación a (marzo 2022: RD\$30,651.76 millones), para un incremento interanual de RD\$1,210.53 millones (+3.9%). De acuerdo con lo anterior, se puede 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

Al cierre de diciembre 2022, los pasivos totales se ubicaron en RD\$10,181.15 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$11,984.09 millones), presentando una disminución de RD\$1,802.94 (-15.0%). Esto como resultado de que los pasivos corrientes mostraron una contracción de RD\$2,265.74 millones (-32.0%), derivado de una disminución en las cuentas por pagar total, que se contrajo en RD\$2,980.24 millones (-59.0%), principalmente en la cuenta por pagar proveedores, por pago a los suplidores, así mismo se considera la contracción en la cuenta por pagar a entes relacionados. Es importante destacar anticipos recibidos, (PC), se colocaron en RD\$1,425.73 millones (+2.43 veces), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos.

En cuanto a los Pasivos no corrientes, totalizaron RD\$5,372.65 millones, presentando un incremento de RD\$462.80 millones (+9.4%), como resultado de cuentas por pagar a entidades relacionadas, (LP) que aumento RD\$1,043.12 millones (+1.0 veces); adicionalmente se considera la cuenta de pasivos por arrendamiento RD\$324.66 millones (+2.34 veces), por concepto de equipos de transporte y maquinarias, los cuales tienen una vigencia entre 5 y 10 años. Es importante destacar que la deuda financiera, (LP), presenta una disminución de RD\$984.30 millones (-81.2%), por concepto de créditos obtenidos con Caterpillar Crédito, S.A de C.V, para la adquisición de equipos y maquinarias. En conclusión, la empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para Capex.

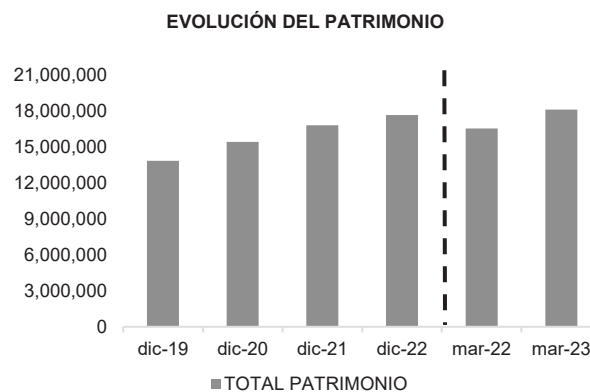


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Al 31 de marzo 2023, los pasivos totales de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales, se ubicaron en RD\$13,709.05 millones, en comparación al periodo anterior (marzo 2022: RD\$14,103.87 millones), para un decremento interanual de RD\$364.83 millones (-2.6%). De acuerdo con lo anterior, se puede concluir que, a la fecha de análisis, la empresa ha mantenido su adecuada estrategia de sus pasivos, 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.

### Patrimonio

Al cierre de diciembre 2022, el patrimonio de IE & Sucursales se situó en RD\$17,655.67 millones, en comparación a (diciembre 2021: RD\$16,812.32 millones), para un crecimiento interanual RD\$843.34 millones, (+5.06%). Esta variación se debe principalmente a los beneficios acumulados con un crecimiento de (+9.9%) y representa un 69.5% de participación del patrimonio; el capital pagado, reservas en participación en subsidiaria y aporte para futuras capitalización representan en conjunto un 30.5%. Lo anterior, 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, con una tendencia creciente constante durante los últimos 5 años.



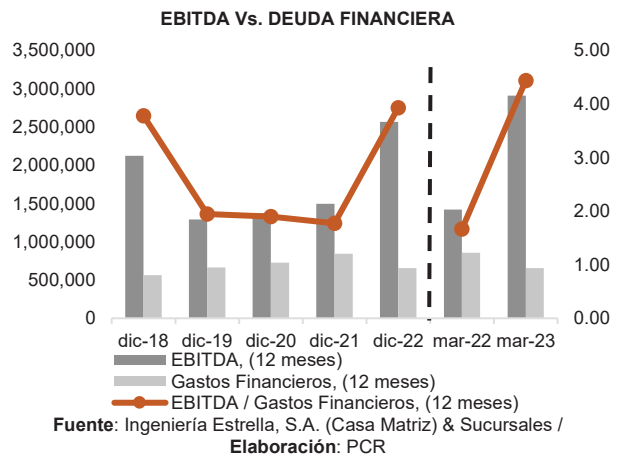
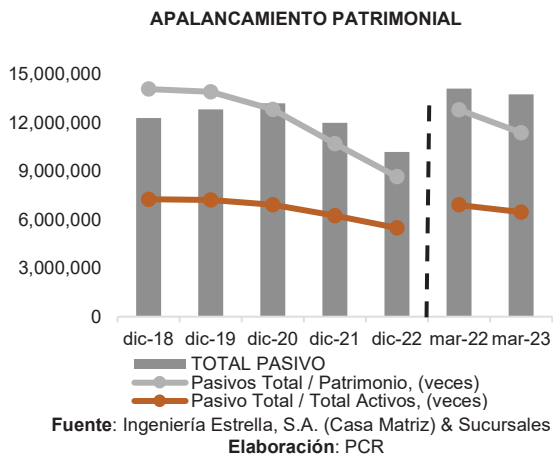
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2023, el patrimonio de IE & Sucursales se situó en RD\$18,123.24 millones, en comparación a (marzo 2022: RD\$16,547.88 millones), reflejó un crecimiento interanual RD\$1,575.36 millones, (+9.5%), manteniendo la tendencia creciente constante durante los últimos 5 años, lo anterior 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.

### Riesgo de Solvencia / Cobertura

Al cierre de diciembre 2022, el resultado del EBITDA se situó en RD\$2,566.21 millones, con respecto al año anterior (diciembre 2021: RD\$1,494.09 millones), por el incremento mostrado en los ingresos y el adecuado manejo de los gastos operativos; en cuanto que los gastos financieros se ubicaron en RD\$653.95 millones; por lo cual, a la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 3.92 veces, reflejando un incremento en comparación del período anterior que se ubicaba en 1.77 veces; adicional al aumento del indicador se ubica en su promedio de los últimos 5 periodos de 2.66 veces, por lo que, se puede concluir que la empresa podría hacer frente al pago de sus obligaciones, lo cual muestra adecuados niveles de cobertura.

En cuanto a la solvencia de IE & Sucursales, de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.58 veces, en comparación del período anterior (diciembre 2021: 0.71 veces), para una disminución de 0.14 veces, como consecuencia del fortalecimiento en el patrimonio y el saldo de cuentas por pagar con proveedores y varios compromisos financieros. En cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.37 veces, esto gracia al saldo de varios compromisos financieros que mantenía la empresa específicamente de la cuenta por pagar a proveedores; adicionalmente se considera el total de los activos con comportamiento similar. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.



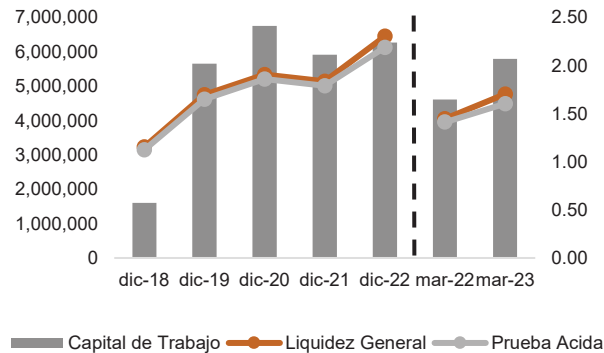
Al cierre de marzo 2023, IE & Sucursales, ha mantenido la tendencia de crecimiento en cuanto a los resultados de cobertura, ubicándose el EBITDA (anualizado) RD\$2,907.26 millones y los (Gastos financieros), (anualizados) en RD\$655.78 millones; logrando de esta manera obtener un indicador de cobertura (anualizado) de 4.43 veces. En cuanto que los indicadores de endeudamiento están mostrando una tendencia a la baja ubicándose (Total Pasivos / Patrimonio) en 0.76 veces y el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) en 0.43 veces. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene adecuados niveles de cobertura, la que en promedio durante los últimos 5 periodos de 2.66 veces; así mismo se considera los bajo niveles de endeudamiento, por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

### Riesgo de Liquidez

A diciembre 2022, se observa una disminución en los activos corrientes, principalmente por la contracción mostrada en cuentas por Cobrar (Netas) con una partición de 71.2% de los activos totales. En tanto que los pasivos corrientes la partida más importante corresponde a cuentas por pagar con 43.1% de los pasivos totales, dicha cuenta presenta una disminución importante por pago a proveedores. Esto permitió que, el indicador de liquidez se situó en 2.30 veces, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 1.84 veces), para incremento de (0.47 p.p), ya que los pasivos corrientes disminuyeron proporcionalmente más que los activos corrientes.

En cuanto que, el índice de prueba ácida se situó en 2.19 veces, presentando un incremento en comparación del período anterior (diciembre 2021: 1.79 veces); adicionalmente, el capital de trabajo a la fecha de análisis se ubicó en RD\$6,272.86 millones, para un incremento de RD\$358.66 millones. 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.

### EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ



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

A marzo 2023, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en sus indicadores de liquidez general 1.70 veces y la prueba ácida en 1.60 veces; ambos indicadores resultaron superior a los mostrados en (marzo 2022: 1.45 veces y 1.41 veces); así mismo se observa el incremento en el capital de trabajo que se situó en RD\$5,795.18 millones. En conclusión, 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.

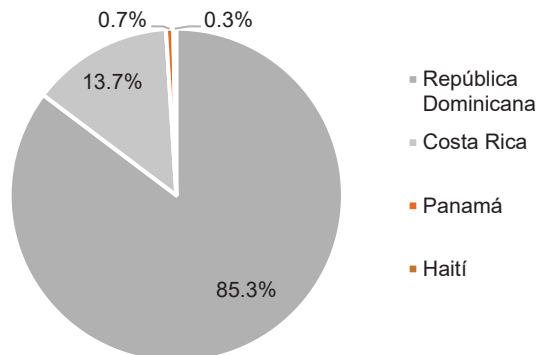
## Análisis Financiero

### Estado de Resultados Financieros

A diciembre 2022, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por RD\$11,046.08 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$8,132.35 millones), para un incremento interanual de RD\$2,913.74 millones, (+35.8%). Este crecimiento se debe por el incremento de las ventas por adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura, como su participación en la ejecución del Monorriel de Santiago. También figuran las ampliaciones de la Carretera Turística La Cumbre – General Gregorio Luperón, la plataforma de aviones y taxi ways del Aeropuerto Internacional del Cibao. En el segmento edificaciones, destaca la finalización de las estructuras de procesos y soldadura de la mina Pueblo Viejo Dominicana.

Es importante destacar la participación por destino geográfico Ingeniería ESTRELLA presenta a continuación los resultados financieros alcanzados durante el periodo comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de 2022. Los mismos se derivan de las acciones emprendidas en términos comerciales y operativos considerados como aspectos relevantes que permiten a la organización aportar al desarrollo del sector construcción de República Dominicana (85.3%), Costa Rica (13.7%), Panamá (0.7%) y por último Haití (0.3%). El incremento en los ingresos es por transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, como Gobierno Nacional, lo cual ha permitido un alza en los ingresos derivado de sus operaciones diarias.

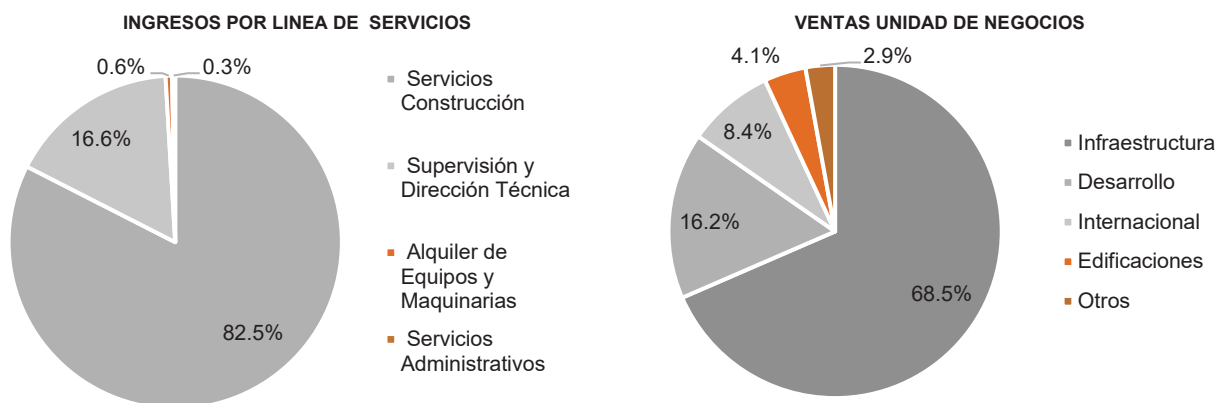
### INGRESO POR DESTINO GEOGRAFICO



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

En cuanto a ventas unidad de negocios totalizaron RD\$11,046.08 millones, en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: RD\$8,132.35 millones), los mismos estuvieron conformados por proyectos de infraestructura RD\$7,565.70 millones (68.5%), seguido de proyectos de desarrollo con RD\$1,787.36 millones (16.2%); en lo que corresponde a los proyectos internacionales totalizó RD\$928.81 millones (8.4%); en menor proporción se sitúa proyectos de edificaciones RD\$448.33 millones (4.1%) y por último, están otros proyectos con RD\$315.88 millones. Adicionalmente, es importante destacar que, los ingresos por la línea de servicio están distribuidos en servicios construcción con 82.5%; seguido de supervisión y dirección técnica 16.6%; en menor proporción alquiler de equipos y maquinarias 0.6% y por último se encuentra servicios administrativos 0.3%.





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

A marzo 2023, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en cuanto a sus ingresos, manteniendo los ingresos locales la mayor participación con 99.79% y la otra parte corresponde a proyectos en Panamá 0.21%; así mismo se observa que los proyectos de infraestructura siguen siendo lo más importante de las ventas por unidad de negocios 84.33% y los servicios de construcción con 99.33% en ingresos por servicios. Es importante destacar que para el año en curso la empresa seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales esta participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.

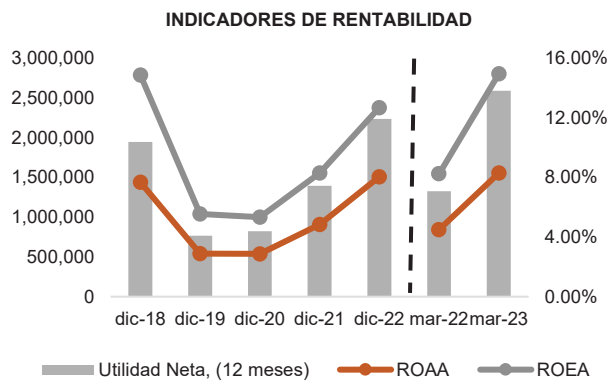
### Rentabilidad

Al 31 de diciembre 2022, IE & Sucursales, presentó costos por RD\$7,953.26 millones, en comparación con el periodo anterior (diciembre 2021: RD\$6,357.31 millones), para un incremento de RD\$1,595.94 millones. Dicho aumento se debe al tipo de proyectos en los cuales la empresa está ejecutando, así como el incremento en los precios de materia prima necesarios para los mismos. De lo anterior el margen bruto se situó en 28.0%, debido a que el costo de ventas como porcentaje de las ventas disminuyó en 6% al pasar de 78.17% en 2021 a 72% en el 2022, lo cual obedeció al crecimiento de las ventas, así como también a la composición de la mezcla de proyectos, liderada por el segmento de vialidad.

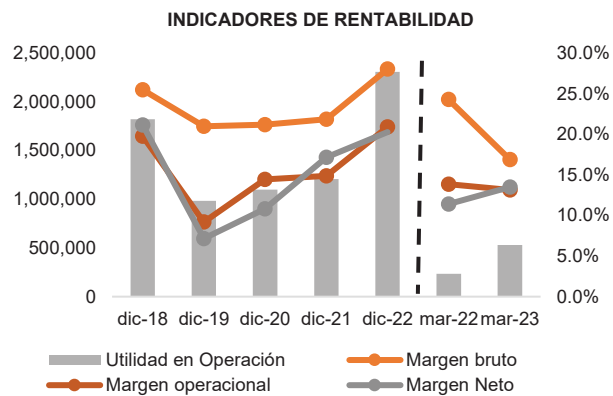
En tanto que la utilidad en operación se colocó en RD\$2,306.18 millones, en comparación a (diciembre 2021: RD\$1,207.41 millones), para un incremento de RD\$1,098.78 millones (+91.0%), como resultado de un incremento en los ingresos, principalmente por los proyectos de construcción en proyectos locales; en cuando que a los gastos operacionales incrementaron en 41.1%, principalmente por pago a de nómina y otros beneficios a empleados. De lo anterior, el margen operacional se situó en 20.9%, superior al mostrado en el periodo anterior (14.8%), lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir incrementando sus ingresos; así como un adecuado manejo de los gastos operacionales; lo que le permite mejor su margen en operación.

Por último, el margen neto se situó en 20.3% presentando un incremento de 3.0 p.p en comparación del periodo anterior (diciembre 2021: 17.1%); como resultado que la utilidad neta se situó en RD\$2,237.52 millones, para un incremento de RD\$843.27 millones (+60.5%). Este incremento en la utilidad se debió a participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias RD\$914.77 millones (+4.14%); como resultado al aumento de las ventas y otros ingresos operacionales; a pesar de evidenciarse un incremento en valores absolutos en el costo de operaciones y los gastos generales y administrativos. Esto, en adición a una disminución de los gastos financieros, como resultado de la amortización de los créditos vigentes.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 8.0% y ROEA: 12.67%), 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 (diciembre 2021: ROAA: 4.8% y ROEA: 8.3%). Por lo que se concluye, que IE muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades.



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



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

A marzo 2023, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento a sus indicadores de rentabilidad (ROAA: 8.29% y ROEA: 14.95%), resultando ambos indicadores superiores a los mostrados a diciembre 2021; así mismo se destaca el constante crecimiento en los márgenes de rentabilidad. Todo esto es el resultado del incremento en los ingresos, principalmente por los ingresos locales con participación de 99.79% y la otra parte corresponde a proyectos en Panamá 0.21%; así mismo se observa que los proyectos de infraestructura siguen siendo lo más importante de las ventas por unidad de negocios 84.33% y los servicios de construcción con 99.33% en ingresos por servicios, lo que muestra la capacidad de la empresa para mantener constantes niveles de rentabilidad.

## 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.  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 calendarios 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  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:
<b>Uso de los fondos:</b>	<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 diciembre 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, menos costo de emisión de la deuda RD\$26,212.78 millones, dando como resultado un total de RD\$3,561.40 millones. 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
Costo de emisión	-	(26,212,776)	-	-	-	-	-
<b>Total</b>		<b>3,561,398,824</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.



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

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

Valores en (RD\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Ingresos Ordinarios	9,207,137	10,722,109	7,595,487	8,132,347	11,046,084	1,684,856	4,046,515
Costo de Ventas	(6,862,129)	(8,472,136)	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(1,276,497)	(3,363,727)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,345,009</b>	<b>2,249,974</b>	<b>1,606,526</b>	<b>1,775,033</b>	<b>3,092,828</b>	<b>408,359</b>	<b>682,789</b>
Otros Ingresos Operacionales	203,045	89,139	96,313	61,067	100,572	8,255	34,476
Total Gastos Operacionales	(728,791)	(1,355,407)	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(183,650)	(186,585)
<b>Utilidad en Operación</b>	<b>1,819,262</b>	<b>983,705</b>	<b>1,097,006</b>	<b>1,207,406</b>	<b>2,306,183</b>	<b>232,963</b>	<b>530,680</b>
<b>Costos financieros, neto</b>	<b>(598,160)</b>	<b>(415,239)</b>	<b>(896,144)</b>	<b>(531,750)</b>	<b>(616,637)</b>	<b>(180,126)</b>	<b>(114,996)</b>
Gastos Financieros	(561,193)	(663,486)	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(141,694)	(143,520)
Ingresos Financieros	28,036	56,585	47,117	217,624	102,595	16,161	13,360
Ganancia (pérdida) en cambio	(65,003)	191,662	(218,409)	94,837	(65,283)	(54,593)	15,164
<b>Participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias</b>	<b>566,673</b>	<b>683,925</b>	<b>786,047</b>	<b>878,383</b>	<b>914,769</b>	<b>165,780</b>	<b>251,231</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>1,787,776</b>	<b>1,252,391</b>	<b>986,909</b>	<b>1,554,038</b>	<b>2,604,316</b>	<b>218,618</b>	<b>666,915</b>
Impuesto sobre la renta, Neto	157,310	(485,516)	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(26,898)	(121,689)
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>1,945,086</b>	<b>766,875</b>	<b>822,173</b>	<b>1,394,249</b>	<b>2,237,517</b>	<b>191,720</b>	<b>545,225</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-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
<b>Cobertura</b>							
Utilidad Neta, (12 meses)	1,945,086	766,875	822,173	1,394,249	2,237,517	1,326,982	2,591,022
EBIT, (12 meses)	1,819,262	983,705	1,097,006	1,207,406	2,306,183	1,144,384	2,603,899
Depreciación y Amortización, (12 meses)	300,291	305,329	276,494	286,685	260,026	276,936	303,365
EBITDA, (12 meses)	2,119,554	1,289,033	1,373,499	1,494,091	2,566,209	1,421,320	2,907,264
Gastos Financieros, (12 meses)	561,193	663,486	724,852	844,211	653,948	856,986	655,775
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	3.78	1.94	1.89	1.77	3.92	1.66	4.43
EBITDA / Deuda Financiera, (12 meses)	0.49	0.26	0.22	0.23	0.48	0.26	0.49
<b>Solvencia</b>							
Pasivos Total / Patrimonio, (veces)	0.94	0.93	0.85	0.71	0.58	0.85	0.76
Pasivo Total / Total Activos, (veces)	0.48	0.48	0.46	0.42	0.37	0.46	0.43
Pasivo Corriente / Pasivo Total	84.7%	63.3%	56.5%	59.0%	47.2%	73.1%	60.0%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	15.3%	36.7%	43.5%	41.0%	52.8%	26.9%	40.0%
Deuda Financiera / Pasivos Total	35.4%	39.3%	47.0%	53.2%	52.6%	39.0%	42.8%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	7.7%	2.9%	2.9%	4.8%	8.0%	0.6%	1.7%
ROE	14.9%	5.5%	5.3%	8.3%	12.7%	1.2%	3.0%
ROAA	7.67%	2.88%	2.87%	4.84%	8.04%	4.49%	8.29%
ROEA	14.87%	5.54%	5.33%	8.29%	12.67%	8.23%	14.95%
Margen bruto	25.5%	21.0%	21.2%	21.8%	28.0%	24.2%	16.9%
Margen operacional	19.8%	9.2%	14.4%	14.8%	20.9%	13.8%	13.1%
Margen Neto	21.1%	7.2%	10.8%	17.1%	20.3%	11.4%	13.5%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.15	1.70	1.91	1.84	2.30	1.45	1.70
Prueba Acida	1.12	1.65	1.86	1.79	2.19	1.41	1.60
Capital de Trabajo	1,607,894	5,658,700	6,756,399	5,914,199	6,272,859	4,608,293	5,795,175

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

**BALANCE GENERAL**  
(Valores en miles)

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

Valores en (RD\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>47,456,703</b>	<b>50,135,234</b>	<b>54,507,794</b>	<b>55,330,181</b>	<b>58,286,435</b>	<b>56,931,569</b>	<b>60,467,574</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>19,288,756</b>	<b>22,151,199</b>	<b>23,518,678</b>	<b>23,388,950</b>	<b>23,433,691</b>	<b>25,485,946</b>	<b>24,596,314</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	971,448	1,377,329	1,982,825	1,414,738	2,125,357	1,659,490	1,879,635
Cuentas por Cobrar (Netas)	13,041,956	15,432,831	16,223,914	14,065,697	12,460,762	15,947,085	12,385,202
Avances a proveedores	1,400,812	1,562,436	1,043,599	2,539,156	2,222,222	2,593,911	3,788,905
Inversiones en valores	261,730	56,938	174,251	160,700	366,423	22,794	991
Inventario	3,330,080	3,541,999	3,852,130	5,005,491	5,978,583	4,936,413	6,174,943
Gastos pagados por anticipados	282,730	179,666	241,960	203,169	280,345	326,254	366,638
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>28,167,947</b>	<b>27,984,035</b>	<b>30,989,116</b>	<b>31,941,231</b>	<b>34,852,745</b>	<b>31,445,623</b>	<b>35,871,261</b>
Cuentas por cobrar relacionadas, (LP)	0	0	988,651	958,698	411,051	0	161,622
Inversiones, (LP)	5,023,896	5,027,891	5,452,078	5,723,453	5,803,054	5,582,391	5,742,048
Propiedad, Planta y Equipos, neto	22,971,626	22,686,292	24,278,882	24,887,775	27,971,977	25,268,335	29,121,110
Propiedades de inversión	44,443	85,350	96,107	97,619	107,222	97,619	107,222
Otros activos	127,981	184,503	173,398	273,687	559,441	497,278	739,258
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>							
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>16,100,061</b>	<b>13,482,967</b>	<b>11,223,065</b>	<b>11,311,768</b>	<b>11,746,970</b>	<b>12,736,161</b>	<b>12,683,982</b>
Porción corriente de cuentas por pagar, (LP)	287,829	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera, (PC)	1,223,662	252,074	132,180	173,227	190,439	127,116	168,971
Arrendamiento Financiero, (PC)	24,106	51,321	50,556	98,299	262,250	120,880	318,287
Documentos por pagar, (CP)	5,387,962	3,367,260	2,347,451	2,987,593	3,568,952	3,291,878	4,053,025
Cuenta por Pagar, Total	6,104,097	6,614,330	6,027,403	5,210,020	3,889,708	4,264,849	5,326,815
Impuesto sobre la renta por pagar	72,505	83,403	135,290	53,512	171,811	299,289	404,435
Anticipos recibidos de clientes, (CP)	2,458,610	2,487,623	1,874,508	2,124,446	2,832,966	3,075,457	1,535,118
Retenciones y acumulaciones por pagar	541,289	626,957	655,677	664,671	830,844	1,556,692	877,331
<b>Pasivos No corrientes</b>	<b>7,394,849</b>	<b>11,481,719</b>	<b>15,163,168</b>	<b>13,876,482</b>	<b>14,374,161</b>	<b>14,092,201</b>	<b>14,855,789</b>
Documentos por pagar, (LP)	2,583,515	6,513,431	7,447,624	2,432,481	2,093,319	2,668,067	2,203,538
Arrendamiento Financiero, (LP)	50,321	239,676	284,996	613,588	1,218,861	653,474	1,607,073
Bonos corporativos	2,929,859	3,924,602	6,525,244	10,080,360	10,076,170	10,047,059	10,059,367
Provisión para prestaciones laborales	44,903	8,755	0	0	0	0	0
Anticipos recibidos de clientes, (LP)	1,530,071	290,113	259,138	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	256,179	505,142	646,166	750,052	985,811	723,602	985,811
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>23,494,910</b>	<b>24,964,686</b>	<b>26,386,233</b>	<b>25,188,250</b>	<b>26,121,131</b>	<b>26,828,363</b>	<b>27,539,771</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	1,904,377	1,856,355	1,856,355	1,856,355	1,600,282	1,856,355	1,600,282
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de conversión	33,262	123,037	317,638	317,638	365,949	308,054	347,652
Reserva de revaluación	1,650,033	1,599,001	3,197,697	3,141,558	3,085,419	3,141,558	3,085,419
Ganancia / pérdida del período	0	0	0	0	0	311,922	570,432
Beneficios acumulados	8,368,495	9,303,266	10,212,786	11,785,845	13,724,422	11,254,611	13,653,322
Participaciones no controladoras	10,244,089	10,527,353	10,775,547	11,278,998	11,627,695	11,469,169	11,909,159
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>23,961,793</b>	<b>25,170,549</b>	<b>28,121,561</b>	<b>30,141,931</b>	<b>32,165,304</b>	<b>30,103,207</b>	<b>32,927,803</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>47,456,703</b>	<b>50,135,234</b>	<b>54,507,794</b>	<b>55,330,181</b>	<b>58,286,435</b>	<b>56,931,569</b>	<b>60,467,574</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-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>mar-22</b>	<b>mar-23</b>
<b>INGRESOS</b>							
Ingresos Ordinarios	14,984,488	14,993,076	12,643,136	15,038,423	21,083,149	4,355,256	7,030,008
Costo de Ventas	(10,356,473)	(10,275,457)	(8,819,504)	(9,976,727)	(14,017,566)	(2,879,722)	(5,161,765)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>4,628,015</b>	<b>4,717,619</b>	<b>3,823,631</b>	<b>5,061,696</b>	<b>7,065,583</b>	<b>1,475,534</b>	<b>1,868,243</b>
Otros Ingresos Operacionales	120,284	192,682	391,575	239,278	76,627	22,480	40,026
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>(1,496,311)</b>	<b>(2,528,726)</b>	<b>(1,265,163)</b>	<b>(1,391,919)</b>	<b>(2,258,932)</b>	<b>(546,643)</b>	<b>(487,508)</b>
Total, Gastos Operacionales	(1,280,230)	(2,424,723)	(1,148,709)	(1,206,465)	(2,065,389)	(546,643)	(487,508)
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	(216,082)	(104,003)	(116,454)	(185,454)	(193,543)	-	-
<b>UTILIDAD EN OPERACIÓN</b>	<b>3,251,988</b>	<b>2,381,575</b>	<b>2,950,044</b>	<b>3,909,055</b>	<b>4,883,278</b>	<b>951,371</b>	<b>1,420,761</b>
<b>Ingresos (Gastos) financieros:</b>	<b>(1,111,043)</b>	<b>(843,377)</b>	<b>(1,507,338)</b>	<b>(1,647,021)</b>	<b>(952,142)</b>	<b>(314,915)</b>	<b>(304,427)</b>
Gastos Financieros	(1,248,085)	(1,517,593)	(1,731,930)	(2,052,482)	(1,691,477)	(368,515)	(380,553)
Ingresos Financieros	391,794	627,836	595,696	315,643	854,880	100,389	33,748
Ganancia (pérdida) en cambio	(254,752)	46,380	(371,105)	89,817	(115,544)	(46,789)	42,378
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2,140,945</b>	<b>1,538,198</b>	<b>1,442,706</b>	<b>2,262,034</b>	<b>3,931,136</b>	<b>636,456</b>	<b>1,116,334</b>
Impuesto sobre la renta, Neto	144,218	(518,194)	(189,908)	(241,663)	(262,541)	(134,363)	(264,437)
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>2,285,164</b>	<b>1,020,003</b>	<b>1,252,798</b>	<b>2,020,370</b>	<b>3,668,595</b>	<b>502,093</b>	<b>851,896</b>

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