

21 de julio de 2020

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

Que la calificadora de riesgo Pacific Credit Rating ratificó la calificación de Acero Estrella S.R.L y Subsidiarias, otorgándole en virtud de lo dispuesto en el informe trimestral julio 2020 de solvencia financiera y el programa de Bonos Corporativos de A+ con perspectivas estables.

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

Atentamente,



Manuel Genao
Representante Autorizado
Acero Estrella S. R. L.



Anexo:
Informe Trimestral Julio 2020 PCR

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No 11/2020

Informe con EEFF No Auditados de 30 de junio de 2020

Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 21 de julio de 2020

Sector Metalúrgico / República Dominicana

Equipo de Análisis

Román Caamaño
rcaamano@ratingspcr.com

Isaías Melo
imelo@ratingspcr.com

809-373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	jun-19	sept-19	dic-19	mar-20	jun-20
Fecha de comité	17/05/2019	02/09/2019	18/10/2019	23/01/2020	06/05/2020	21/07/2020
Solvencia Financiera	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+
Bonos Corporativos		ooA+	ooA+	ooA+	ooA+	ooA+
Perspectivas	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.

Las categorías de fortaleza financiera de la "A" a la "D" podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, 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 constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la calificación de ooA+ como emisor y ooA+ al programa de Bonos Corporativos de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias, ambas con perspectiva 'Estable'.

La calificación de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias se fundamenta en una disminución coyuntural de sus ingresos operativos, que repercutieron en bajos niveles de rentabilidad y altas métricas de rotación en comparación con el semestre 2019. Igualmente, se sustenta en sus aceptables niveles de cobertura y solvencia, a pesar de la reciente emisión de Bonos Corporativos y un alto nivel deuda de corto plazo registrado en el período de análisis.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

- **Desaceleración de la actividad económica.** Según la última publicación del Informe de la Economía Dominicana¹, al primer trimestre la actividad económica del país fue interrumpida por disposición del Gobierno Dominicano con el fin de evitar la propagación del virus Covid-19 en la población, causando de este modo un crecimiento del PIB de 0.0%. Uno de los sectores más afectados fue el de construcción con una contracción de valor agregado de -3.2% por el confinamiento establecido en el país que produjo una caída en las ventas de insumos y paralización de obras.

¹ Informe de la Economía Dominicana Enero-Marzo 2020 publicada por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

- **Decrecimiento de los ingresos operativos.** Al 30 de junio de 2020, los ingresos por ventas mostraron una disminución interanual de 56.9%, atribuido por el atraso de proyectos, el distanciamiento social y las restricciones comerciales impuestos por el Estado para evitar la propagación del virus COVID-19. Igualmente, los costos de producción reflejaron una disminución interanual de 66.8%. No obstante, el margen bruto reportó un incremento interanual en el período producto de una mayor reducción en los costos ante la disminución de los ingresos, pasando de 31.5% a 47.2%. En cuanto a los gastos generales y administrativos, estos aumentaron interanualmente en un 7.1%, por el incremento del gasto en nómina; asimismo, dicho efecto no implicó una disminución, sino que hubo un ligero aumento del margen operativo de 19.3% a 20.3%.
- **Bajos niveles de rentabilidad.** Al primer semestre, el emisor mostró pérdidas por RD\$73.2 millones, adjudicado al incremento de los gastos por intereses y por cambio de divisas. Dicho comportamiento se debió a la vigencia de deuda bancaria de corto plazo e intereses por la emisión de bonos (RD\$500 millones), además del gasto incurrido para la compra de dólares para pagos de compromisos bancarios. Por consiguiente, las métricas de rentabilidad resultaron bajas y negativas en comparación al periodo anterior (ROA jun-20: -0.82% y ROA jun-19: 2.1%; ROE jun-20: -1.6% y ROE jun-19: 4.1%). Cabe destacar que estos indicadores fluctúan en el año, atribuido a su alta estacionalidad comercial.
- **Mejora en los indicadores de liquidez y aumento de indicadores de rotación.** Acero Estrella mostró una métrica de liquidez general ligeramente superior a 1, aunque por encima del promedio de los períodos analizados (1.03); sin embargo, la prueba ácida continuó insuficiente (0.7), aunque razonables para el sector construcción, y por el uso continuo de deuda de corto plazo para la continuidad de sus operaciones. Por otra parte, los indicadores de rotación a junio estuvieron elevados² en comparación con el período anterior, por la nueva coyuntura de la pandemia, se considera que esta condición variará tan pronto se reinicien y se desarrollen los proyectos adjudicados.
- **Razonables métricas de cobertura y solvencia.** A junio 2020, Acero Estrella reflejó montos vigentes considerables de deudas bancarias de corto plazo y una reciente emisión de Bonos Corporativos por RD\$500 millones que significaron un aumento en los gastos financieros (+12.2%). Por tanto, el indicador de cobertura³ tuvo un descenso interanual en comparación con el período de junio 2019 al pasar de 3 a 1.4 veces. Por otro lado, la solvencia del emisor, reflejado en el indicador de apalancamiento patrimonial, registró una disminución interanual al situarse de 1 a 0.9, atribuido a las utilidades acumuladas de períodos anteriores, reflejando de este modo un bajo nivel de endeudamiento.
- **Bonos Corporativos y financiamiento bancario de corto plazo.** En el primer semestre del 2020, Acero Estrella emitió RD\$500 millones del programa de Bonos Corporativos (RD\$2,576 millones) sin garantía cuyo propósito fue para cancelar facilidades crediticias de corto plazo utilizados para capital de trabajo y una deuda bancaria de largo plazo. Por otro lado, se registró un uso considerable de línea de crédito, aunque menor que en el período del 2019, para pagos anticipados a proveedores (50% adelantado), en cumplimiento con la estrategia de compras para mitigar la exposición de riesgo de tasa de cambio.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2019 y 2020.
- Informe de la Economía Dominicana Enero-Marzo 2020 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD)

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación

- **Limitaciones potenciales:** (Riesgos Previsibles) (i) Variación negativa del costo financiero, (ii) riesgo al tipo de cambio, (iii) variación en los precios internacionales del acero (iv) riesgo reputacional por las relaciones comerciales con Odebrecht y Tecnimont.

² Días promedio de cobros, inventarios y pagos de junio 2020 fue de 678, 437 y 749, respectivamente. Días promedio de cobros, inventarios y pagos de junio 2019 fue de 328, 160 y 147, respectivamente.

³ EBITDA / Gastos Financieros

Hechos de Importancia

- Acero Estrella y Subsidiarias emitió el pasado 14 de febrero del 2020 el monto ascendente de RD\$500 millones.

Covid-19

- El Grupo Estrella ha elaborado dos protocolos para el manejo del personal ante la nueva coyuntura del Covid-19. Dichos protocolos son tipo general y al momento de estar en las obras en proceso. Algunos de las indicaciones abarcan los siguientes: las responsabilidades de los empleados, seguimiento a la condición de salud de los empleados, apoyo de recursos tecnológicos para evitar reuniones innecesarias, recomendaciones de higiene a los colaboradores al retornar a sus hogares, entre otros.

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles RD\$)						
Acero Estrella y Subsidiarias Estados Financieros Consolidados	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
Balance General (Miles RD\$)						
Total Activo Corriente	2,406,249	2,263,621	3,435,711	3,571,732	4,429,130	3,841,592
Total Activo No Corriente	4,605,048	4,681,036	4,874,110	5,078,073	4,841,688	5,082,216
Total Activo	7,011,297	6,944,656	8,309,821	8,649,805	9,270,818	8,923,808
Total Pasivo Corriente	2,292,731	2,197,919	3,402,779	3,420,822	4,259,887	3,588,235
Total Pasivo No Corriente	978,559	606,030	389,759	420,240	407,868	662,823
Total Pasivo	3,271,290	2,803,948	3,792,538	3,841,062	4,667,755	4,251,058
Total Patrimonio	3,740,008	4,140,708	4,517,283	4,808,744	4,603,063	4,672,750
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles RD\$)						
Ingresos Operacionales	2,591,875	3,110,769	3,301,551	2,881,267	1,588,748	685,539
Costos de producción y ventas	-1,742,244	-1,996,194	-2,266,288	-1,933,795	-1,088,970	-361,743
Utilidad Bruta	849,632	1,114,576	1,035,263	947,472	499,777	323,796
Otros ingresos operacionales	-	-	-	-	-	22,719
Gastos Operacionales	-471,615	-548,877	-531,947	-407,468	-193,598	-207,252
Resultado Operativo	378,017	565,699	503,316	540,005	306,179	139,263
Ingresos Financieros	11,191	15,754	36,814	51,339	26,361	1,336
Gastos por intereses	-188,761	-240,808	-234,562	-296,828	-138,559	-155,399
Ganancia (pérdida) en cambio y otros gastos	-29,463	-31,929	-30,542	-76,860	-16,615	-54,968
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas	90,464	44,621	36,286	119,482	-	12,553
Otros ingresos (gastos)	233,391	225,432	339,580	200,472	22,842	-6,013
Resultados antes de impuesto	494,839	578,768	650,892	537,609	200,209	-63,228
Impuestos	17,917	7,136	-20,953	-41,446	-10,000	-10,003
Utilidad Neta	512,756	585,904	629,939	496,163	190,209	-73,231
Otros resultados Integrales (ORI)	1,508	10,340	10,340	1,301	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta y ORI	514,264	596,244	640,279	497,464	190,209	-73,231

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros						
Acero Estrella y Subsidiarias	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Jun-19	Jun-20
EBITDA y Cobertura (En Millones de RD\$)						
Total Ingresos Brutos (12 meses)	2,592	3,111	3,302	2,881	3,357	1,978
EBIT (12 meses)	378	566	503	540	662	373
EBITDA (12 meses)	463	656	604	609	759	444
Gastos Financieros 12M	189	241	235	297	251	314
Utilidad Neta	513	586	630	496	190	-73
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	2.00	2.35	2.15	1.82	2.64	1.19
EBITDA / Gastos Financieros 12M	2.45	2.72	2.58	2.05	3.02	1.41
Deuda Financiera Total / EBITDA	5.10	2.95	3.84	4.54	3.52	6.68
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.70	0.78	0.90	0.89	0.91	0.84
Deuda Financiera Total / Pasivo Total	0.72	0.69	0.61	0.72	0.57	0.70
Deuda Financiera / Patrimonio	0.63	0.47	0.51	0.58	0.58	0.63
Pasivo Total / Patrimonio	0.87	0.68	0.84	0.80	1.01	0.91
Pasivo Total / Capital Social	2.62	2.24	3.03	3.21	3.90	3.55
Rentabilidad						
ROA	7.31%	8.44%	7.58%	5.74%	2.05%	-0.82%
ROE	13.71%	14.15%	13.95%	10.32%	4.13%	-1.57%
Margen Bruto	32.78%	35.83%	31.36%	32.88%	31.46%	47.23%
Margen Operativo	14.58%	18.19%	15.24%	18.74%	19.27%	20.31%
Margen Neto	19.78%	18.83%	19.08%	17.22%	11.97%	-10.68%
Margen EBITDA	17.86%	21.09%	18.30%	21.15%	22.62%	22.43%
Liquidez (En Miles de RD\$)						
FCO	-3.45	594.54	146.65	136.92	-216.21	-91.88
FCL	99.75	702.95	609.58	796.50	-104.09	-44.05
Liquidez General	1.05	1.03	1.01	1.04	1.04	1.07
Prueba Ácida	0.71	0.70	0.69	0.49	0.68	0.73
Capital de Trabajo	114	66	33	151	169	253
Rotación						
OPEX / Ingresos	85.42%	81.81%	84.76%	81.26%	80.73%	83.00%
Días promedio de cobro	221.57	176.78	252.85	206.52	328.55	677.63
Días promedio de inventarios	128.63	90.17	115.63	134.28	160.13	436.81
Días promedio de pago	96.60	86.15	133.58	102.19	146.85	365.15
Ciclo de conversión neto	253.60	180.80	234.91	238.62	341.83	749.29

Fuente: Acero Estrella y Subsidiarias / Elaboración: PCR

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Acero Estrella S.R.L.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Pesos Dominicanos
Monto de la Oferta:	El programa de emisiones de bonos corporativos por hasta Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil Pesos Dominicanos con 00/100 Centavos (RD\$2,576,055,000.00).
Valores emitidos y en circulación:	RD\$500,000,000.00
Fecha de Oferta:	A determinarse en el prospecto de emisión definitivo de la primera emisión, en el aviso de colocación primaria correspondiente y en el prospecto simplificado de cada emisión subsiguiente.
Plazo de la emisión:	Los bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión del programa de emisiones.
Tasa de interés:	Tasa fija en Pesos Dominicanos. La tasa de interés se especificará en el prospecto de emisión definitivo de la primera emisión, en el aviso de colocación primaria correspondiente y en el prospecto simplificado de cada emisión subsiguiente.
Garantías	El programa de emisiones de bonos corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografarios frente al emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del emisor, según establece el artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
Forma y denominación de los bonos:	Cada emisión de valores, generada a partir del programa de emisiones estará representada de forma inmaterial por medio de anotaciones en cuenta, que le otorga la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito en un depósito centralizado de valores. El programa de emisiones estará compuesto por múltiples emisiones y la cantidad de valores por emisión será determinada en el prospecto de emisión definitivo, prospecto de emisión simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión.
Pago de Capital:	El pago de capital de los bonos corporativos será al vencimiento.
Fechas de Pago:	Pagadero mensual, trimestral o semestral. A determinarse en el prospecto de emisión definitivo de la primera emisión, en el aviso de colocación primaria correspondiente y en el prospecto simplificado de cada emisión subsiguiente.
Uso de los fondos:	1) Cubrir total o parcialmente las obligaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 2) Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias, 3) Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.
Agente Estructurador y Colocador	Citinversiones de Títulos y Valores, S.A., Puesto de Bolsa
Agente de Custodia, Pago y Administración del Programa de Emisiones	Depósito Centralizado de Valores, S.A.
Representante de la masa de Obligacionistas para cada emisión	Salas Piantini & Asociados, S.R.L.