

28 de octubre 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

Distinguida Señor:

Por medio de la presente, ACERO ESTRELLA, S. R. L. ("AE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento 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 2020.

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

Atentamente,



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



Anexo:

Informe Período Julio-Septiembre 2020 Salas Piantini

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio - septiembre 2020



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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

**ACERO
ESTRELLA** 

Emisor: Acero Estrella, SRL.

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 134**
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-32552-9

Dirección: Kilometro 13 1/2, Autopista Duarte, Santiago de los Caballeros, Rep. Dom.

CONTENIDO

1. La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	5
2. Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	5
3. Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	5
4. 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.....	6
5. 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.....	6
6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	6
7. 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.....	7
8. La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	8
9. 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
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.	9
11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	9
12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	10
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.....	10
14. 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.....	10
15. 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
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	11
17. Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....	11
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.....	11
19. Modificaciones al Contrato de Emisión.....	11

20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	12
21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	12
22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y 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.....	12

INFORME

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. 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.

3. 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.

- 4. 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.

- 5. 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.

- 6. 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.

7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.

El prospecto de emisión establece en su punto 2.5.1 que los fondos captados de la presente **1ra emisión** deben ser destinados para lo siguiente:

- i. Cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del emisor y sus Subsidiarias, conforme al acuerdo entre las partes.
 - a. Sustitución de la deuda bancaria actual del Emisor.
 - b. Sustitución de la deuda bancaria actual de las Subsidiarias.

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor y sus Subsidiarias. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor.

Luego de cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor y sus Subsidiarias, los fondos obtenidos de la colocación podrán ser utilizados para lo siguiente:

- ii. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor y sus Subsidiarias.
- iii. Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del Emisor y sus Subsidiarias.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.5.1.3 del mismo.

Pudimos comprobar los fondos de la 1ra Emisión se canalizaron a para repago parcial de deuda a corto plazo de los cuales fueron RD\$340,042,664 pesos dominicanos; y US\$2,972,820.27 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias (Banco de Reservas, Banco BHD-León y CitiBank.

Detalle de pagos a continuación:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$
340,042,664	n/a	
76,962,055	53.82	1,430,000.00
43,031,695	53.79	800,000.00
26,879,809	53.76	500,000.00
2,686,981	53.74	50,000.00
10,396,795	53.92	192,820.27
500,000,000.00		2,972,820.27

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

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primera (1ra) Emisión: 500,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un pesos dominicanos (RD\$ 1.00), equivalente a quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$500,000,000.00).

Tasa de interés fija: 12% anual

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 14 de febrero 2020

Fecha de Vencimiento: 14 de febrero 2030

9. 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.

Ver Anexo.

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

El prospecto de emisión en su acápite 2.1.9.8 sobre Restricción al emisor revela las cláusulas financieras a las cuales la empresa está sujeta por endeudamiento con distintas entidades bancarias. Dentro de ellas también se detallan restricciones financieras propias del Programa de Emisiones de Acero Estrella. Al **30 de septiembre de 2020**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

11. 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 2019
2. Estado de Resultados Auditado	31 de diciembre 2019
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	31 de diciembre 2019
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	31 de diciembre 2019
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	31 de diciembre 2019

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

Debido a la pandemia mundial COVID-19 la SIMV otorgó una prórroga para remisión de las informaciones periódicas de 20 días hábiles posterior al plazo establecido, según circular Ref. C-SIMV-2020-20-MV.

La información trimestral del Fondo será remitida oportunamente, dentro del plazo de prórroga otorgado por la SIMV en el Calendario de Remisión de Información.

- | | |
|---|------------|
| 1. Balance General intermedio | junio 2020 |
| 2. Estado de Resultados intermedio | junio 2020 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | junio 2020 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio | junio 2020 |

12. 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 **Quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$500,000,000.00).**

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

14. 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.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

- 15. 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.**

No ha habido en el trimestre en cuestión, colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales.

- 16. 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.

- 17. 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.

- 18. 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. Tampoco ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

- 19. Modificaciones al Contrato de Emisión.**

No ha habido en el trimestre en cuestión, modificaciones al contrato de emisión.

20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

No ha habido en este trimestre enajenación o adquisición de algún activo significativo que pudiere alterar, de alguna forma las operaciones del Emisor.

21. 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.

22. 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.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

	Sep. 2020	Oct. 2020
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2018	2019	Sep. 20*
Margen operacional	23,1%	24,0%	31,1%
Margen Ebitda	25,9%	26,6%	34,7%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,6	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	4,0	2,8	2,4
Deuda financiera / Ebitda	2,5	3,4	3,7
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	3,4	3,6
FCNOA / Deuda Financiera	15%	14%	23%

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

Fundamentos

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

El avance de la pandemia Covid-19 (Coronavirus) a nivel global, ha gatillado que los países tomen fuertes medidas orientadas a frenar el contagio.

El Gobierno de Republica Dominicana decreto estado de emergencia en todo el territorio nacional y toque de queda parcial. Así también, se instruyó a los empleadores a flexibilizar la jornada de trabajo e implementar el trabajo a distancia.

AE acató las medidas del Gobierno, con las operaciones detenidas. A su vez, sus trabajadores fueron acogidos al Fondo de Asistencia Solidaria al Empleado (FASE) y parte de las remuneraciones cubiertas por la entidad. Actualmente las operaciones de la entidad se encuentran en su totalidad reestablecidas.

Acero Estrella al cierre del tercer trimestre de 2020, presentó ingresos por RD\$ 1.650 millones evidenciado una baja del 31% en comparación a lo registrado a septiembre de 2019. Ello, debido a una disminución en la actividad en el segmento de estructuras metálicas principalmente durante el segundo trimestre del año.

A igual fecha la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 572 millones, exhibiendo una caída del 9,1%, disminución por debajo a lo registrado en los ingresos, reflejando mayores eficiencias operacionales y márgenes.

Además, se debe considerar tanto en los ingresos como en el Ebitda la fuerte reactivación evidenciada durante el tercer trimestre, al compararlos con los resultados registrados en la mitad del año. Así, a septiembre de 2020, las mayores eficiencias registradas permitieron que el margen Ebitda alcanzara el 34,7% cifra por sobre lo obtenido en los últimos años.

Parte de la estrategia de la entidad para contener los efectos de la pandemia se ha enfocado en proteger la liquidez. Ello, se ha visto favorecido considerando los resultados positivos en la generación de flujos operacionales (RD\$ 211 millones) sumado a un leve incremento relativo en los pasivos financieros hasta los RD\$ 2.803 millones (RD\$ 2.765 millones a diciembre de 2019), que permitieron cubrir las necesidades de financiamiento de capital de trabajo e incrementar los niveles de caja de la compañía.

El crecimiento en la deuda y la caída en la generación de Ebitda, repercutieron en mayores presiones en los indicadores financieros. No obstante, estos se encuentran acorde a los rangos esperados.

A septiembre de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,7 veces (3,4 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,4 veces (2,8 veces en 2019).

Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias tanto en la economía nacional como en la compañía.

Perspectivas: Estables

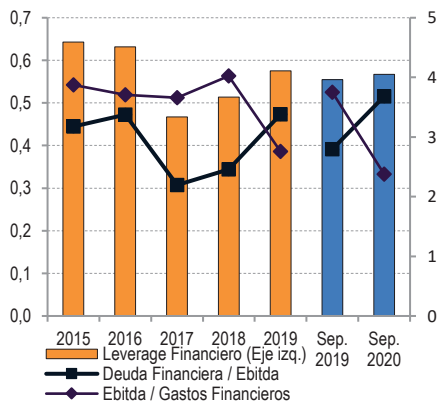
ESCENARIO BASE: Considera un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Además, se deberá observar la adjudicación de proyectos para mantener sus niveles de backlog en los próximos periodos, como también los efectos en los márgenes ante las medidas tomadas para contener la pandemia.

ESCENARIO DE BAJA Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o que el efecto en la industria y en la compañía sea por un periodo más prolongado que el estimado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el mediano plazo.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Felipe Pantoja.
 Felipe.pantoja@feller-rate.cl
 (56) 22757-0470
 Nicolas Martorell
 Nicolas.martorell@feller-rate.cl
 (56) 22757-0496

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración.
- Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.
- Backlog de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo.
- Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

Solvencia	Julio 2019	Enero 2020	Mayo 2020	Julio 2020	Septiembre 2020	Octubre 2020
Perspectivas	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-134	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	A-	A-	A-	A-	A-	A-

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 2019*	Sep. 2020*
Ingresos Ordinarios	2.094.177	2.379.273	2.265.287	2.825.266	3.336.201	3.641.130	3.081.739	2.391.079	1.650.190
Ebitda ⁽¹⁾	565.602	564.187	675.018	699.479	881.609	943.600	818.321	628.896	571.870
Resultado Operacional	504.840	495.542	595.122	611.408	791.131	842.895	740.477	576.198	513.874
Ingresos Financieros	2	1.676	432	11.191	15.754	36.814	51.339	37.062	1.405
Gastos Financieros	-69.293	-77.044	-174.310	-188.761	-240.808	-234.562	-296.828	-210.604	-233.882
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	352.760	340.162	324.810	512.756	585.904	629.939	496.163	347.524	199.351
Flujo Caja Neto de la Operación	23.964	-247.089	219.555	179.279	832.845	146.653	136.917	-48.701	210.624
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	23.964	-247.089	219.555	179.279	832.845	342.071	378.662	-48.701	210.624
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	23.964	-324.134	46.838	-3.448	594.541	146.653	136.917	-48.701	210.624
Inversiones en Activos fijos Netas	-324.805	-493.676	-355.838	-103.194	-277.321	-284.001	-320.805	-10.217	-2.481
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-300.841	-817.809	-309.000	-106.642	317.220	-137.349	-183.887	-58.918	208.143
Dividendos pagados		-19.548			-26.186	-76.032	-116.918		
Flujo de Caja Disponible	-300.841	-837.357	-309.000	-106.642	291.034	-213.381	-300.805	-58.918	208.143
Movimiento en Empresas Relacionadas					78.832				
Otros movimientos de inversiones					90.085	48.400		-310.620	-225.992
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-300.841	-837.357	-309.000	-106.642	459.950	-164.981	-300.805	-369.538	-17.849
Variación de capital patrimonial	-515.796	182.881	-5.473	-96.184	-770	-144.382			
Variación de deudas financieras	773.952	712.964	307.529	181.580	-473.986	332.962	337.031	401.991	437.891
Otros movimientos de financiamiento							-89.085	-60.171	-400.701
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-42.685	58.488	-6.944	-21.245	-14.806	23.599	-52.860	-27.717	19.340
Caja Inicial	51.266	-4.638	53.850	46.906	25.660	10.854	34.453	34.453	16.607
Caja Final	8.582	53.850	46.906	25.660	10.854	34.453	-18.407	6.736	35.947
Caja y equivalentes	8.582	59.328	46.906	25.660	10.854	34.453	16.607	8.353	35.947
Cuentas por Cobrar Clientes	750.301	933.830	604.531	679.829	817.289	1.726.474	1.758.635	1.734.198	2.012.443
Inventario	1.282.102	427.865	778.280	622.528	499.975	727.944	721.320	828.559	782.184
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	1.091.016	1.809.757	2.142.717	2.361.573	1.935.249	2.319.376	2.765.397	2.661.196	2.802.586
Activos Totales	4.547.901	4.868.689	6.318.453	7.011.297	6.944.656	8.309.821	8.649.805	8.969.905	8.867.519
Pasivos Totales	1.992.275	2.891.858	2.987.486	3.271.290	2.803.948	3.792.538	3.841.062	4.172.409	3.925.687
Patrimonio + Interés Minoritario	2.555.625	1.976.831	3.330.967	3.740.008	4.140.708	4.517.283	4.808.744	4.797.497	4.941.832

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

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

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

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

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

Principales Indicadores Financieros

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep. 2019*	Sep. 2020*
Margen Bruto	38,1%	35,7%	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	41,0%	50,8%
Margen Operacional (%)	24,1%	20,8%	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	24,1%	31,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	27,0%	23,7%	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	26,3%	34,7%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	13,8%	17,2%	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	13,1%	7,0%
Costo/Ventas	61,9%	64,3%	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	59,0%	49,2%
Gav/Ventas	13,9%	14,9%	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	16,9%	19,6%
Días de Cobro ⁽³⁾	129,0	141,3	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	182,6	309,5
Días de Pago ⁽³⁾	226,0	134,4	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	97,9	152,2
Días de Inventario ⁽³⁾	355,8	100,7	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	150,4	210,7
Endeudamiento total	0,8	1,5	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,4	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	1,9	3,2	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	2,8	3,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	1,9	3,1	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	2,8	3,6
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	8,2	7,3	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	3,8	2,4
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	2,2%	-13,7%	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	15,1%	22,8%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	2,2%	-14,1%	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	15,2%	23,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

- (1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.
 (2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
 (3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.