

	Julio 2022	Sep. 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2020	2021	Jun. 22*
Ingresos Ordinarios	2.244	2.564	1.550
Ebitda	688	673	301
Deuda financiera	3.212	3.402	3.522
Margen operacional	27,6%	23,1%	16,6%
Margen Ebitda	30,6%	26,3%	19,4%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	1,8	2,0
Deuda Financiera / Ebitda	4,7	5,1	4,9
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,4	4,6	4,8
FCNOA/ Deuda Financiera	37%	9%	3%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	Jun. 2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,74
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,64

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Productos hechos a medida de requerimientos los clientes					
Industria expuesta al ciclo económico y altamente competitiva					
Crecimiento de negocios en países de mayor riesgo relativo					
Backlog de CP y con poca diversificación					
Sinergias con el Grupo Controlador					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

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".

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Acero Estrella presentó un crecimiento en su backlog pasando desde los US\$ 32 millones en 2018 hasta los US\$ 58,3 millones en 2021 (un 45,1% mayor que 2020). Durante el primer semestre de 2022, las obras por ejecutar alcanzaron los US\$ 51,2 millones, un 12,2% menor que al cierre de 2021. Esto, se encuentra asociado al avance en algunos proyectos como también en la disminución del monto promedio por contrato restante.

Acero Estrella registró, al cierre del primer semestre del año en curso, ingresos por RD\$ 1.550 millones, un 50,7% mayor a lo obtenido en igual periodo de 2021. Ello, según su peso relativo, se debe a una fuerte reactivación en la recaudación en estructuras metálicas (54,5%), seguido por laminados (35,3%) y otros ingresos operacionales (84,7%).

Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se evidenció un alza en conjunto del 70,3% con respecto a junio de 2021, alcanzando los 7.562 miles de libras (82% correspondiente a Acero Estrella). En el caso de NWI su producción en igual periodo se incrementó un 1,5%.

La generación de Ebitda a junio de 2022 alcanzó los RD\$ 301 millones, evidenciando un alza del 18,1% con respecto a junio de 2021. Este menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un fuerte aumento en los costos operacionales (86,4%) que no logro ser mermada con una baja del 0,8% en los gastos de administración.

Lo anterior, generó que el margen Ebitda disminuyera hasta el 19,4%, cifra por debajo de los rangos observados durante el periodo analizado.

Por otro lado, la generación de FCNO durante el primer semestre de 2022 evidenció valores deficitarios, ante las mayores necesidades de capital de trabajo. No obstante, se espera que dicho indicador evidencie una mejora en los próximos periodos.

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron a junio de 2022 los RD\$ 3.522 millones, un 4,4% mayor que a fines de 2021. Al analizar la deuda financiera neta se observó un alza del 9,9% debido a menores niveles de caja.

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido una constante capitalización de las utilizadas permitiéndole, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 5.840 millones a junio de 2022 (RD\$ 5.685 a diciembre de 2021).

El endeudamiento financiero por su parte se ha mantenido en las 0,6 veces desde 2019.

A junio de 2022, los indicadores de cobertura evidenciaron mayores presiones debido al incremento en la deuda financiera neta mencionada anteriormente. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,8 veces (3,6 veces a junio de 2021) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,0 veces (2,2 veces al cierre del primer semestre de 2021).

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate estima que, en atención a los los niveles de *backlog* y las eficiencias operacionales alcanzadas en los últimos años, entre otros factores, permitirían a la entidad afrontar de mejor manera un escenario más desafiante en términos económicos. Ello, considerando que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero, sumado a la mantención de márgenes operacionales y adecuados niveles de liquidez e indicadores de cobertura.

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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- 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

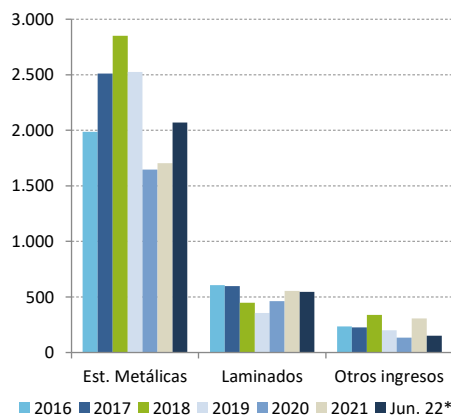
- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.
- Indicadores de cobertura presionados en los últimos periodos.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El controlador de Acero Estrella, S.R.L. es el Grupo Estrella mediante las sociedades Ingeniería Estrella y Grupo Estrella Holdings.

COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS POR SEGMENTO

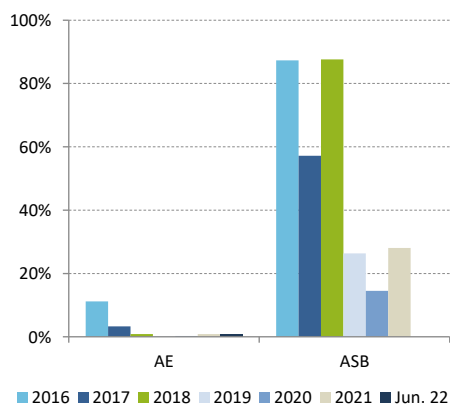
Cifras en millones de pesos dominicanos



*junio anualizado.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS INTERNACIONALES POR FILIAL

Porcentajes sobre las ventas de cada filial



PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Acero Estrella S.R.L. (AE) es una sociedad fundada en República Dominicana en el año 1994.

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Los procesos de fabricación de la entidad se encuentran certificados por normas del American Institute of Steel Construction (AISC), por el DOT Quality Services (DOTQS), que autentifican la calidad y seguridad del proceso de instalación de sus proyectos.

IMPORTANTE POSICIÓN COMPETITIVA, APOYADA EN SU FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR

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

Por lo anterior, el Grupo decidió crear AE para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, la empresa nace en 1994 dedicándose a la fabricación de estructuras metálicas, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Al respecto, se debe destacar que la compañía dentro de su proceso de producción cuenta con una Oficina Técnica Integrada del Grupo Estrella.

De esta manera, en conjunto con su empresa hermana Consorcio Minero Dominicano (CMD), calificada "A" con perspectivas "Positivas" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, cumplen una labor fundamental en la integración vertical del Grupo Estrella, permitiéndole participar en la industria de la construcción local y en la zona de El Caribe con importantes ventajas competitivas.

A su vez, se encuentra Ingeniería Estrella, clasificada en "A-" con perspectivas "Positivas", entidad dedicada a la construcción de obras en los segmentos de infraestructura, edificaciones, desarrollo inmobiliario y paneles de concretos, con operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y Paraguay.

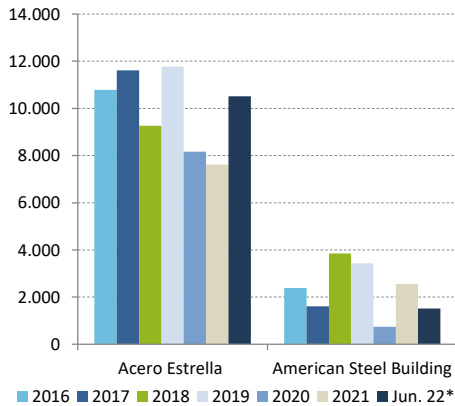
Actualmente, en parte importante gracias al apoyo del Grupo y la participación en conjunto en proyectos de éste, AE se ha posicionado como una empresa líder en el diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas en República Dominicana.

GRAN VARIEDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS, HECHOS A LA MEDIDA DE LOS REQUERIMIENTOS DE SUS CLIENTES

Las principales líneas de productos de la empresa son Estructuras Metálicas, negocio que realiza directamente y mediante su filial American Steel Building, la que se dedica principalmente al negocio de Estructuras Metálicas para proyectos en el extranjero; y Productos Laminados, los que elabora su filial North West Industries.

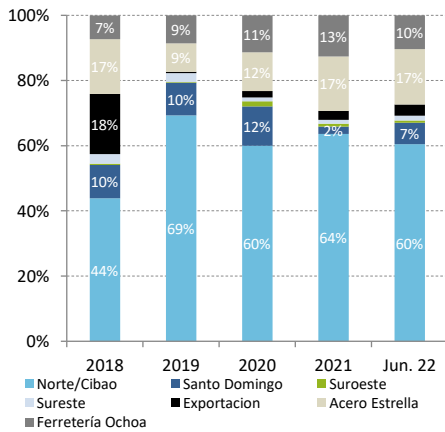
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Cifras en miles de libras

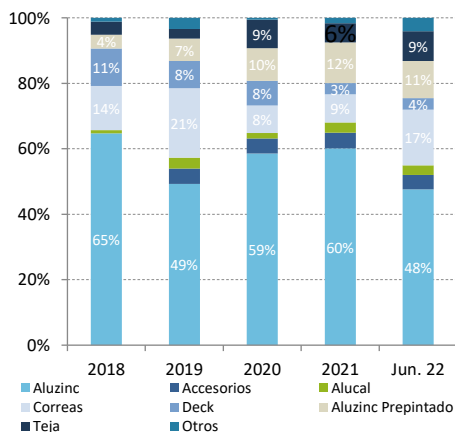


*junio anualizado.

VENTAS DE LAMINADOS POR DESTINO



VENTAS DE LAMINADO POR PRODUCTO



— ESTRUCTURAS METÁLICAS

Históricamente, la principal línea de productos de AE son las Estructuras Metálicas, con una capacidad instalada de 18.000 toneladas de acero al año. Esta, se encuentra equipada con sistema de manufactura automatizada para corte, perforaciones, soldadura, limpieza y pintura de estructuras de acero.

Dentro de esta línea de productos existe una gran variedad de opciones como mezzanines (entrepisos que cubren áreas parciales de una planta o nivel), puentes, naves, montajes, edificaciones, etc., donde los tres últimos representan el 61% de las ventas de estructuras metálicas a diciembre de 2021.

Al cierre de 2021, este segmento representó el 66,4% de los ingresos de la compañía, cifra por debajo los porcentajes registrado en años anteriores.

— PRODUCTOS LAMINADOS

La línea de Productos Laminados de grado estructural de AE es elaborada por la filial North West Industries (NWI), cuyas instalaciones productivas se encuentran en Villa Vázquez, una zona franca, lo que le permite acceder a importantes beneficios tributarios.

Las operaciones se realizan en un inmueble de 5.906 m² bajo techo, equipado con maquinaria de alta tecnología, con procesos bajo certificaciones ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001 de calidad, seguridad y medio ambiente, respectivamente.

Dentro de esta línea de productos, la compañía elabora una gran variedad de piezas metálicas con distintas características para abarcar todas las posibles necesidades de sus clientes, como Aluzinc, Aluzinc prepintado, Alucal, Tejas, Deck, correas y accesorios, entre otros. La comercialización de estos productos se realiza mediante la cartera de clientes que mantiene NWI además de ser comercializados mediante AE o por su relacionada Ferretería Ochoa.

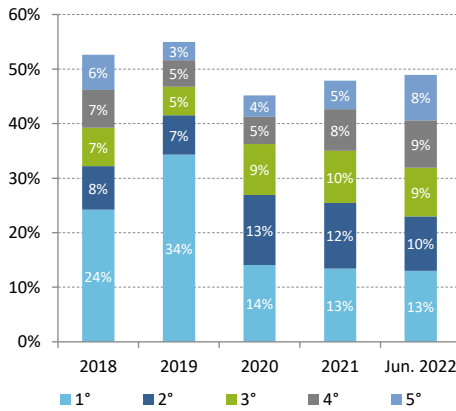
Una de las características que entrega ventajas competitivas a AE en su rubro, es la elaboración de productos a medida de las necesidades de sus clientes. Esto se realiza mediante una etapa inicial donde se revisa la ingeniería de los proyectos y se diseñan las estructuras adecuadas a éstos. Posteriormente se fabrican las estructuras utilizando la información proveniente del diseño e ingeniería, para finalmente transportarlos e instalarlos en la obra misma, mediante el servicio de montaje.

A fines de 2021, el segmento de productos laminados representó el 21,6% de los ingresos operacionales de la entidad. A igual fecha, las ventas de productos de laminados se concentran un 60% en Aluzinc, seguido por Aluzinc Prepintado (12%) y un 9% en Correas.

PRINCIPALES CLIENTES CONCENTRAN GRAN PARTE DE LAS VENTAS. ADEMÁS, SE OBSERVA UNA RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS RELACIONADAS AL GRUPO CONTROLADOR

La evolución de los mayores clientes de Acero Estrella registró una relevante concentración durante el periodo analizado, evidenciando en 2018 y 2019 una relevante incidencia asociada a un cliente en particular (24% y 34%, respectivamente). Posteriormente, se ha observado una mayor diversificación entre los principales clientes. De esta forma si bien los principales 10 clientes han mantenido una participación que fluctúa entre el 71% y 58%, muestran una mayor diversificación en la relevancia por cliente entre dichos periodos. De igual forma, la participación de los cinco mayores clientes se encuentre entre un 55% y 48%.

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



A junio de 2022, la incidencia de los principales 10 clientes se incrementó hasta el 71%, cifra similar a la registrada a fines de 2018, no obstante, los primeros 5 clientes evidenciaron un alza desde el 48% obtenido en 2021 hasta el 49% (53% en 2018).

A igual fecha, se puede apreciar que el primer cliente mantiene una participación del 13% obtenida a diciembre de 2021, pero el segundo y tercer lugar (10% y 9%, respectivamente) evidencian una baja en comparación a lo obtenido en 2021 (12% y 10%, respectivamente), mientras que el cuarto y quinto lugar aumentaron su participación hasta el 9% y 8% respectivamente (8% y 5% a diciembre de 2021).

Dentro los principales clientes a nivel consolidado, a junio de 2022, se destaca la participación en el primer lugar de Ingeniería Estrella (13%), seguido en tercer y cuarto lugar por Consorcio AE HL Expansion (9%) y Consorcio Minero Dominicano (9%), respectivamente y en noveno lugar Ferretería Ochoa (2%), entidades pertenecientes al grupo controlador.

NIVELES DE MORA ACORDE A LOS RANGOS ESPERADOS, SIN EMBARGO, DISMINUCIÓN EN LAS PROVISIONES GENERAN MENORES NIVELES DE COBERTURA DE MORA

Durante el periodo analizado, las cuentas por cobrar a clientes en términos brutos han presentado una tendencia creciente pasando desde los RD\$ 773 millones en 2016 hasta los RD\$ 2.009 millones al cierre de 2021. Ello, producto de una mayor cantidad de cartera vigente. A fines del primer semestre de 2022, la cartera de la compañía evidenció una baja del 3,8% en comparación al cierre de 2021 situándose en los RD 1.939 millones.

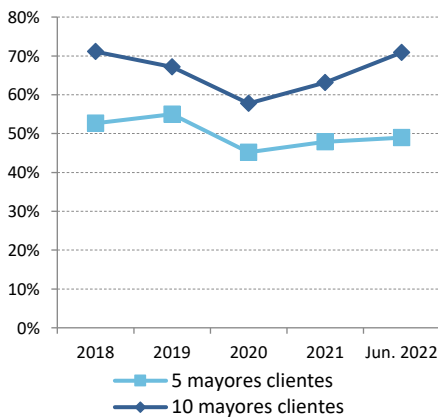
Al respecto, dado el comportamiento dispar evidenciado en los ingresos de la compañía, registrando su mayor valor en 2018, se puede observar una incidencia de la cartera bruta de las cuentas por cobrar (sin considerar provisiones) en comparación a los ingresos entre el 81,6% (a diciembre de 2020) y un 26,1% (a diciembre de 2017) durante el periodo evaluado. A junio de 2022, dicho indicador alcanzó el 62,8%, cifra por debajo de lo registrado a fines de 2021 (78,3%), evidenciando una mayor generación de ingresos anualizados.

Por su parte, la mora de las cuentas por cobrar mayor a 90 días tras registrar su mayor valor en 2016 (35,2%) ha mantenido un comportamiento dispar, pero manteniéndose por debajo del 20%. Así, a junio de 2022, la mora se incrementó hasta el 17,4% cifra por sobre lo registrado en los últimos cinco años (11,7% y 11,9% en 2020 y 2021).

Sin embargo, las provisiones de la compañía tras evidenciar su mayor valor en 2020 (RD \$166 millones) se ha observado una constante baja lo que ha gatillado en que el indicador de cobertura de mora por sobre los 90 días disminuya desde las 0,8 veces obtenidas en 2020 hasta alcanzar las 0,5 veces a junio de 2022.

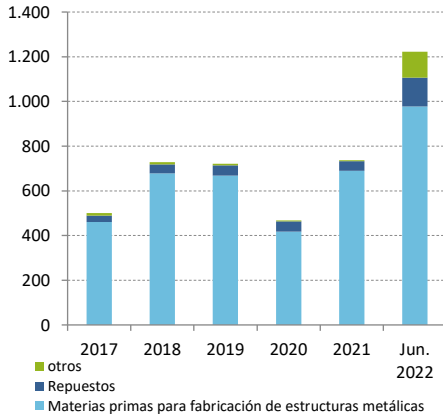
Por su parte, las cuentas por cobrar a empresas relacionados en término de montos tras situarse en los RD\$ 706 millones en 2019 se observó una caída en los siguientes años hasta los RD\$ 197 millones en 2021, lo que ocasiona que su incidencia sobre los ingresos de la compañía disminuyera desde un 22,9% hasta un 7,7% en igual periodo. Sin embargo, durante el primer semestre de 2022, dicha cuenta se incrementó un 49,1% en comparación al cierre de 2021, ocasionando que el indicador de cuentas por cobrar a empresas relacionadas sobre ingresos anualizados se incrementara hasta un 9,5%, a pesar del incremento en los ingresos.

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 Y 10 CLIENTES



COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en millones de pesos dominicanos

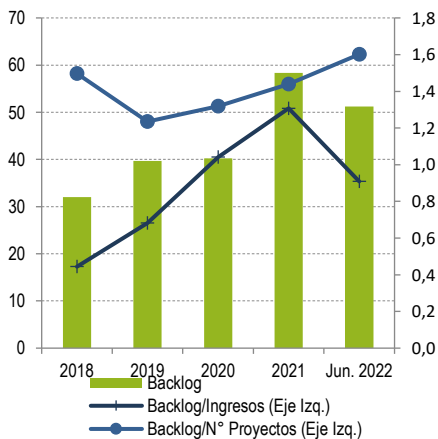


PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2019	2020	2021	Jun. 22
Mora mayor a 90 días (%)	12,7%	11,7%	11,9%	17,4%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	0,8	0,7	0,5
Cartera bruta / Ingresos (%)	58,0%	81,6%	78,3%	62,8%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	7,3%	9,6%	9,4%	11,0%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	22,9%	14,8%	7,7%	9,5%

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG DE LA COMPAÑÍA

Cifras en millones de dólares



NIVELES DE INVENTARIO CRECIENTES DURANTE LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES, EN LÍNEA CON EL MAYOR NIVEL DE PRODUCCIÓN

Durante el periodo analizado, los inventarios de la compañía mantuvieron un comportamiento dispar, donde la mayor participación en su composición se encuentra en el ítem de materias primas seguido por estructuras metálicas.

Tras evidenciar una baja en los niveles de inventario durante 2020 hasta los RD\$ 468 millones (35,1% menor que 2019) debido a los efectos de la pandemia y la estrategia comercial realizada por la entidad, posteriormente se ha observado un constante crecimiento en los inventarios pasando a los RD 737 a fines de 2021 y a los RD\$ 1.222 a junio de 2022.

Al respecto, la composición de dicho inventario al cierre del primer semestre de 2022 mantiene una concentración del 80% en materias prima para la fabricación de estructuras, seguido por repuestos (10,6%) y otros (9,5%).

A nivel consolidado, los niveles de producción de la compañía alcanzaron su mayor valor en 2019 situándose en los 15,2 millones de libras, posteriormente debido a los efectos de la pandemia considerando la paralización de las operaciones en los meses más complejos, los niveles de producción disminuyeron hasta los 8,9 millones de libras al cierre de 2020. A diciembre de 2021, ante la mayor actividad en la industria sumado a menores medidas de restricción la producción aumento hasta los 10,2 millones de libras.

A junio de 2022, la producción evidenció un crecimiento alcanzando los 5,6 millones de libras, un 70,3% mayor que igual periodo de 2021.

Al respecto, la producción se encuentra concentrada en Acero Estrella individual, promediando el 81,3% en los últimos periodos (81,8% a junio 2022) y el porcentaje restante proviene de la filial American Steel Building.

BACKLOG DE CORTO PLAZO Y CONCENTRADO EN OBRAS CONSIDERANDO SU PESO RELATIVO

Los saldos de proyectos a ejecutar (*backlog*) de la compañía mantienen una duración de corto plazo, coherente a la industria en la que participa. Ello, considerando que los proyectos donde participa la entidad son montajes de estructuras metálicas cuyo proceso puede demorar entre 1 y 2 años, dependiendo la complejidad y tamaño de la obra.

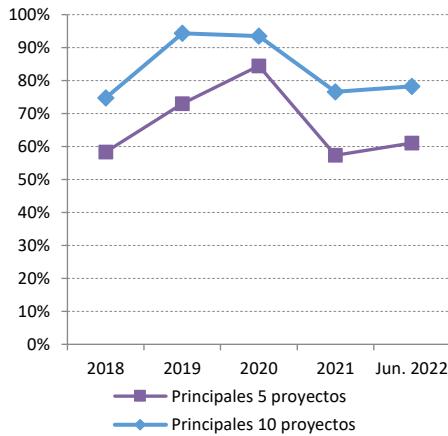
Lo anterior, genera desafíos de renovación de negocios para la compañía, que es compensado en parte con constante estudios de nuevos proyectos.

Durante el periodo evaluado, se observó un constante crecimiento en el *backlog* de Acero estrella tanto en monto como en cantidad de contratos pasando desde los US\$ 32 millones obtenidos en 2018 hasta los US\$ \$58,3 millones a fines de 2021. Ello, en los últimos años, potenciado por una mayor actividad a nivel nacional, considerando que la cantidad de obras pasó desde 21 hasta 58 en dicho periodo.

Sin embargo, a junio de 2022, el *backlog* de la compañía evidenció una disminución del 12,2% en comparación a fines de 2021, situándose en los US\$ 51,2 millones, debido principalmente al avance de obras durante el periodo.

Al respecto, dichos saldos por ejecutar se encuentran concentrados en su totalidad por actividades en República Dominicana, estando compuesto al analizar por tipo de proyecto mayoritariamente por naves (48,2%), seguido por montajes (26,8%), edificios (12,7%) y puentes (4,7%). A su vez, cerca del 63,7% del *backlog* se encuentra en ejecución, mientras que el 11,3% en *stand by*, lo cual corresponde a siete proyectos de

PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS EN EL BACKLOG



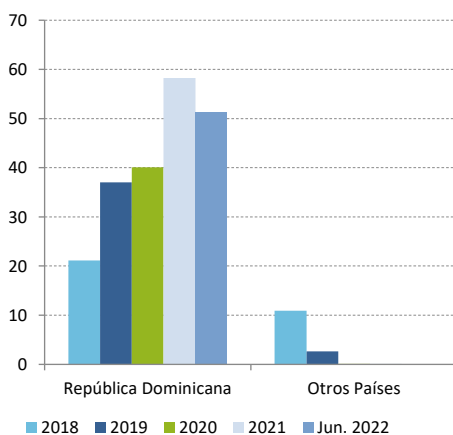
PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

A junio de 2022, cifras en millones US\$

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Centro de Distribución del Este Bravo	RD	10,8	21,2%
Paq. Vertical 1 Montaje Exp. Barrick	RD	7,5	14,7%
Paq. Verticales 4-5 Montaje Exp. Barrick	RD	6,2	12,1%
Terminación Estaciones Línea 2C Del Metro	RD	3,7	7,2%
Edificio Servicios de Salud Visual	RD	3,1	6,0%
Plaza Arbórea	RD	2,5	4,9%
Plaza Cine Jarabacoa	RD	1,9	3,6%
Naves Almacenes 1 y 2	RD	1,8	3,4%
Nave Patio de Vigas Proyecto Monorriel Santiago	RD	1,4	2,7%
Nave 50 Zona Franca Tamboril	RD	1,3	2,5%

COMPOSICIÓN DEL BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



los cuales tres mantienen una ejecución por sobre el 38% y el resto de los proyectos no se han iniciado obras.

Al analizar la evolución de los primeros 10 y 5 mayores proyectos que componen el *backlog* de la compañía, se puede apreciar en el caso de los 10 proyectos que en conjunto han mantenido una participación por sobre el 74% durante el periodo evaluado registrando su mayor valor en 2019 (94,3%) disminuyendo posteriormente hasta el 76,6% en 2021, no obstante, se registró un leve incremento durante el primer semestre de 2022 (78,3%). Asimismo, en el caso de los primeros cinco proyectos su participación se mantiene por sobre el 57% alcanzando su mayor valor en 2020 (84,5%), posteriormente mantuvo una tendencia a la baja hasta el 57,3% en 2021. A junio de 2022, se observó un crecimiento de dicho indicador hasta el 61,1%.

Al respecto, al cierre del primer semestre de 2022, los principales proyectos de la compañía estaban compuestos en primer lugar por el Centro de Distribución del Este Bravo (21,2%), seguido por Parq. Vertical 1 Montaje Exp. Barrick (14,7%), Parq. Vertical 4-5 Montaje Exp. Barrick (12,1%) y Terminaciones Estaciones Línea 2c del Metro (7,2%),

El ratio de *backlog* sobre Ingresos del periodo tras presentar un constante crecimiento desde las 0,4 veces obtenidas en 2018 hasta las 1,3 veces registradas en 2021, evidenció una caída hasta las 0,9 veces a junio de 2022, debido a los mayores ingresos anualizados durante el periodo y la caída en los saldos de proyectos a ejecutar mencionada anteriormente.

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

Durante el periodo evaluado, la entidad ha realizado operaciones en distintos países como Haití, e Islas Turcos y Caicos. Ello, ha permitido diversificar los mercados en los que participa la entidad, pero también expone a la entidad a economías, mayoritariamente, de mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana.

En el caso de los ingresos de Acero Estrella a nivel individual, durante los últimos tres años la participación de actividades internacionales se situó en menos de un 0,4%, mientras que en el caso de ASB los ingresos internacionales alcanzaron una participación del 87,7% en 2018 disminuyendo hasta un 14,5% en 2020 y subiendo hasta un 28,1% en 2021.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CON ALTA COMPETENCIA

El segmento de estructuras metálicas, al igual que todos aquellos asociados a materiales de construcción, es altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

En los últimos periodos, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento y acero.

Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de

infraestructura, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de materiales de construcción en los últimos periodos.

Por otra parte, la industria de materiales de construcción, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples actores locales, como de productores internacionales más enfocados en un producto *commodity*. Esta situación se ve mitigada por parte de AE gracias su capacidad de producir y dar servicios a la medida de los proyectos, además de ir de la mano de su grupo controlador.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

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

— AMBIENTALES

En la planta de la entidad se destacan los controles para evitar emisiones de vapores en el proceso de pintura, uso de sistemas automatizados de limpieza de vigas para impedir las emanaciones de polvo metálico y los métodos para reducir el ruido.

Al respecto, los procesos y controles de la compañía mantienen certificaciones ISO 9001 de calidad e ISO 14001 de medio ambiente.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados. La compañía mantiene certificación OHSAS 18001 de seguridad y salud laboral.

Parte de la estrategia de la compañía mantiene énfasis en la mejora continua de las habilidades de su equipo de trabajo, mediante programas orientados a perfeccionar sus competencias.

Ante los efectos de la pandemia, dichas capacitaciones tomaron un esquema e-learning que permitiera mantener el ritmo bajo una dinámica acorde a las nuevas exigencias del mercado. Ello, derivó en la adquisición de la plataforma Formación Smart, que permite la importación de más de 6.000 horas/hombre de capacitación concentrada en el desarrollo de competencias actitudinales.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

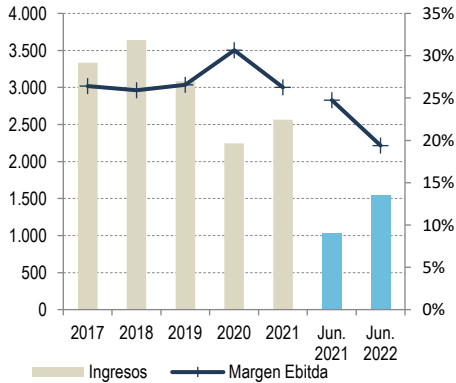
El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Gerencia con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo.

El consejo de gerencia de Acero Estrella está conformado por nueve miembros (Rainer Aristy, Manuel Genao, José Ramón, Manuel Estrella, Pedro Estrella, Giuseppe Maniscalco, Raúl Keny, Rovin Rodríguez y Luis Mella).

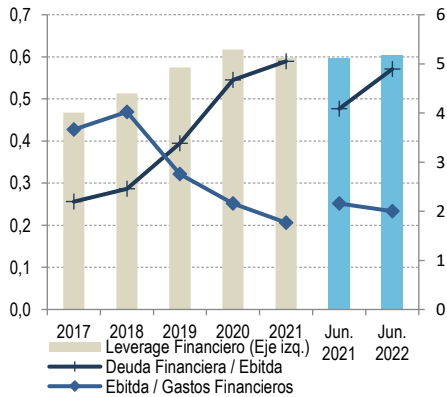
Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

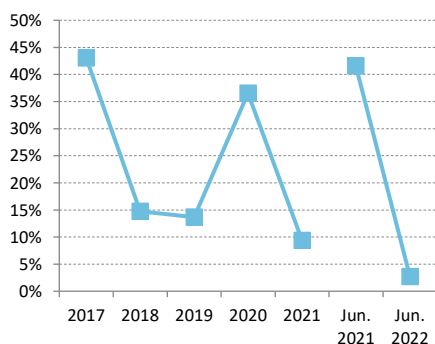


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Menor crecimiento en la generación de Ebitda en comparación a los ingresos ante una fuerte alza en los costos operacionales

Los principales costos de AE son la materia prima (acero y metales) y la mano de obra asociada a la producción e instalación. Al respecto, se debe considerar que el acero es un *commodity*, cuyo precio varía de acuerdo a los mercados internacionales, por lo que puede generar volatilidad en los márgenes de la empresa en cuanto ésta no tenga la capacidad de traspasar las variaciones de sus costos a precios finales.

Sin embargo, el margen Ebitda posee una trayectoria relativamente más estable que la industria de construcción y materiales de construcción, reflejando una adecuada y estable capacidad de generación de flujos operacionales.

Los ingresos de Acero Estrella al cierre de 2021 se situaron en los RD\$ 2.564 millones registrando un crecimiento del 14,2% anual. Ello, se encuentra asociado a un alza en los ingresos provenientes por estructuras metálicas, que permitieron mermar los efectos de menores ingresos en otros ingresos.

A igual fecha, los costos operacionales evidenciaron un crecimiento anual del 26,5%, por sobre lo registrado en los ingresos, lo cual no logró ser compensado con una baja anual del 5,7% en los gastos de administración, ocasionando que la generación de Ebitda durante el periodo disminuyera un 2,1% anual, situándose en los RD\$ 673 millones.

Así, el margen Ebitda de la compañía durante 2021 disminuyó hasta el 19,4%, cifra por debajo de lo registrado en los últimos años (27,2% en promedio).

Acero Estrella, a diciembre de 2021, recibió ganancias de las filiales que no consolidan por RD\$ 106 millones, cifra por debajo de lo registrado a igual periodo de 2020 (RD\$ 142 millones). Al respecto, estas ganancias se encuentran asociadas a su participación del 25% en Estrella Energy S.R.L.

En los últimos años la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades asociadas al financiamiento del capital de trabajo, cuentas por cobrar, entre otros factores. Esto generó que el FCNOA evidenciara su mayor valor en 2020 (RD\$ 1.173 millones), posteriormente a fines de 2021 dicho indicador disminuyó hasta los RD\$ 318 millones ante mayores necesidades principalmente de financiar cuentas por cobrar, avances a proveedores y contratistas e inventario.

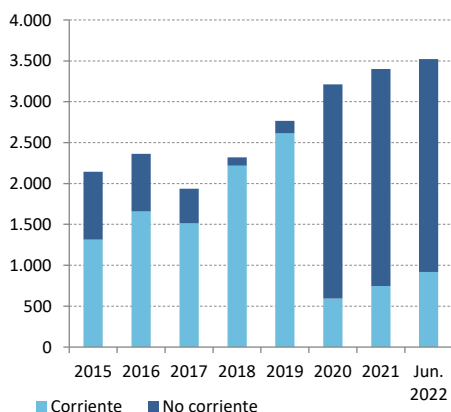
Lo anterior, a diciembre de 2021, considerando un incremento en los niveles de deuda de la compañía, generó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera disminuyera hasta el 9,4% (36,5% en 2020).

Acero Estrella registró al cierre del primer semestre del año en curso ingresos por RD\$ 1.550 millones, un 50,7% mayor a lo obtenido en igual periodo de 2021. Ello, según su peso relativo, se debe a una fuerte reactivación en la actividad en estructuras metálicas (54,5%), seguido por laminados (35,3%) y otros ingresos operacionales (84,7%).

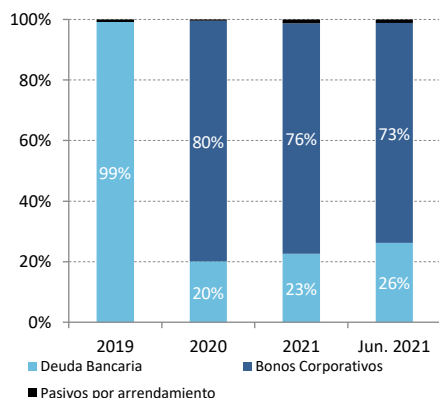
Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se evidenció un alza en conjunto del 70,3% con respecto a junio

EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en millones de RD\$



COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS



de 2021, alcanzando los 7.562 miles de libras (82% correspondiente a Acero Estrella). En el caso de NWI su producción en igual periodo se incrementó un 1,5%.

La generación de Ebitda a junio de 2022 alcanzó los RD\$ 301 millones, evidenciando un alza del 18,1% con respecto a junio de 2021. Este menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un fuerte aumento en los costos operacionales (86,4%) que no logró ser mermada con una baja del 0,8% en los gastos de administración.

Lo anterior, generó que el margen Ebitda disminuyera hasta el 19,4%, cifra por debajo de los rangos observados durante el periodo analizado.

Por otro lado, la generación de FCNO durante el primer semestre de 2022 evidenció valores deficitarios, ante las mayores necesidades de capital de trabajo. No obstante, se espera una recuperación en los próximos trimestres.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura evidenciaron una mayor presión por mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora, considerando el incremento en su actividad y su respectivo financiamiento de capital de trabajo.

En los últimos años se ha observado un constante crecimiento en la deuda, coherente con su plan de inversiones, niveles de actividad, y la incorporación de la IFRS 16 desde 2019, pasando desde los RD\$ 2.319 millones en 2018 hasta los RD\$ 3.402 millones a fines de 2021.

Lo anterior, considera en 2020 la colocación de las tres primeras emisiones de su programa de bonos SIVEM-134 (RD\$ 2.576 millones), por un monto de RD\$ 500 millones en febrero, seguido por dos emisiones en noviembre por RD\$ 1.350 millones y RD\$ 726 millones, respectivamente. Estas emisiones tienen vencimientos durante 2030, permitiendo generar vencimientos estructurados en el largo plazo.

A junio de 2022, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los RD\$ 3.522 millones, evidenciando un crecimiento del 3,5% en comparación a fines de 2021. Este incremento se encuentra asociado a mayores necesidades de financiar capital de trabajo. Al analizar la deuda financiera neta, se observó un crecimiento del 9,9% debido a la baja en los niveles de caja registrado en el último periodo.

Pese a que la deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia creciente, como se mencionó anteriormente, la entidad ha mantenido un constante aumento en las utilidades acumuladas, entre otros factores, incrementar su base patrimonial, la cual pasó desde los RD\$ 4.141 millones a fines de 2017 hasta los RD\$ 5.840 millones a junio de 2022 (RD\$ 5.685 a diciembre de 2021).

Así, el indicador de leverage financiero pasó desde las 0,5 veces entre 2017-2018 hasta las 0,6 veces manteniéndose durante los últimos años.

A junio de 2022, los indicadores de cobertura evidenciaron mayores presiones debido al incremento en la deuda financiera neta mencionado anteriormente. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,8 veces (3,6 veces a junio de 2021) y el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,0 veces (2,2 veces al cierre del primer semestre de 2021).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Acero Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, considera la estrategia utilizada por la entidad para financiar sus operaciones resguardando los niveles de caja durante los periodos de mayores presiones.

A su vez considera, a junio de 2022, un nivel de caja por RD\$ 102 millones, sumado a una generación de Ebitda anualizado por RD\$ 626 millones y una generación de FCNOA por RD\$ 95 millones.

Lo anterior, en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por RD\$ 918 millones de los cuales, gran parte, corresponde a créditos bancarios mayoritariamente para el financiamiento de capital de trabajo, sumado a RD\$ 42 millones por amortizaciones asociadas a deuda de largo plazo y RD\$ 9 millones por pasivos por arrendamiento financiero.

Adicionalmente, se considera un acotado plan de inversiones, en conjunto con su acceso al mercado financiero, el cual quedó demostrado con las emisiones de bonos en los últimos años.

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.

	Abril 2021	Julio 2021	Septiembre 2021	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Septiembre 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos Ordinarios	2.265	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	1.029	1.550
Ebitda ⁽¹⁾	675	699	882	944	818	688	673	254	301
Resultado Operacional	595	611	791	843	740	620	592	223	258
Ingresos Financieros	0	11	16	37	51	24	137	4	15
Gastos Financieros	-174	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-195	-173
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	325	513	586	630	496	371	437	73	141
Flujo Caja Neto de la Operación	220	179	833	147	137	900	72	44	-179
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	220	179	833	342	379	1.173	318	44	-179
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	47	-3	595	147	137	900	72	44	-179
Inversiones en Activos fijos Netas	-356	-103	-277	-284	-321	-549	-248	99	-26
Inversiones en Acciones								61	9
Flujo de Caja Libre Operacional	-309	-107	317	-137	-184	352	-176	203	-196
Dividendos pagados			-26	-76	-117				
Flujo de Caja Disponible	-309	-107	291	-213	-301	352	-176	203	-196
Movimiento en Empresas Relacionadas			79						
Otros movimientos de inversiones			90	48			8	1	-75
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-309	-107	460	-165	-301	352	-168	204	-272
Variación de capital patrimonial	-5	-96	-1	-144					
Variación de deudas financieras	308	182	-474	333	337	456	119	-60	120
Otros movimientos de financiamiento					-89	-577	47		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-7	-21	-15	24	-53	231	-2	144	-151
Caja Inicial	54	47	26	11	34	-18	213	213	211
Caja Final	47	26	11	34	-18	213	211	357	59
Caja y equivalentes	47	26	11	34	17	213	290	357	102
Cuentas por Cobrar Clientes	605	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	2.196	1.844
Inventario	778	623	500	728	721	468	737	534	1.223
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	2.143	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.152	3.522
Activos Totales	6.318	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	9.960	10.609
Pasivos Totales	2.987	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.685	4.770
Patrimonio + Interés Minoritario	3.331	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	5.275	5.840

* Números interinos.

(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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Margen Bruto	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	45,1%	32,0%
Margen Operacional (%)	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	21,7%	16,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	24,7%	19,4%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	9,8%	8,6%
Costo/Ventas	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	54,9%	68,0%
Gav/Ventas	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	23,4%	15,4%
Días de Cobro ⁽³⁾	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	308,1	215,2
Días de Pago ⁽³⁾	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	111,9	105,3
Días de Inventario ⁽³⁾	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	122,3	198,3
Endeudamiento total	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	4,1	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	3,6	4,8
Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	2,2	2,0
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	9,4%	41,5%	2,7%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	10,2%	46,8%	2,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	2,0	2,0

* Números interinos.

(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.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-134
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 2.576.055.000
Valor de cada Emisión	Especificado en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	27-09-2019
Covenants	Ebitda / Gastos Financieros > 1 Deuda Financiera / Capital Contable < 2
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

1

2

3

Al amparo del Programa	SIVEM-134	SIVEM-134	SIVEM-134
Monto de la emisión	RD\$ 500.000.000	RD\$ 1.350.000.000	RD\$ 726.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	14-02-2030	12-11-2030	30-11-2030
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	11,25%	11,25%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 Clasificadora 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 clasificar 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 clasificación, y además no existen garantías suficientes.

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

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

ACCIONES

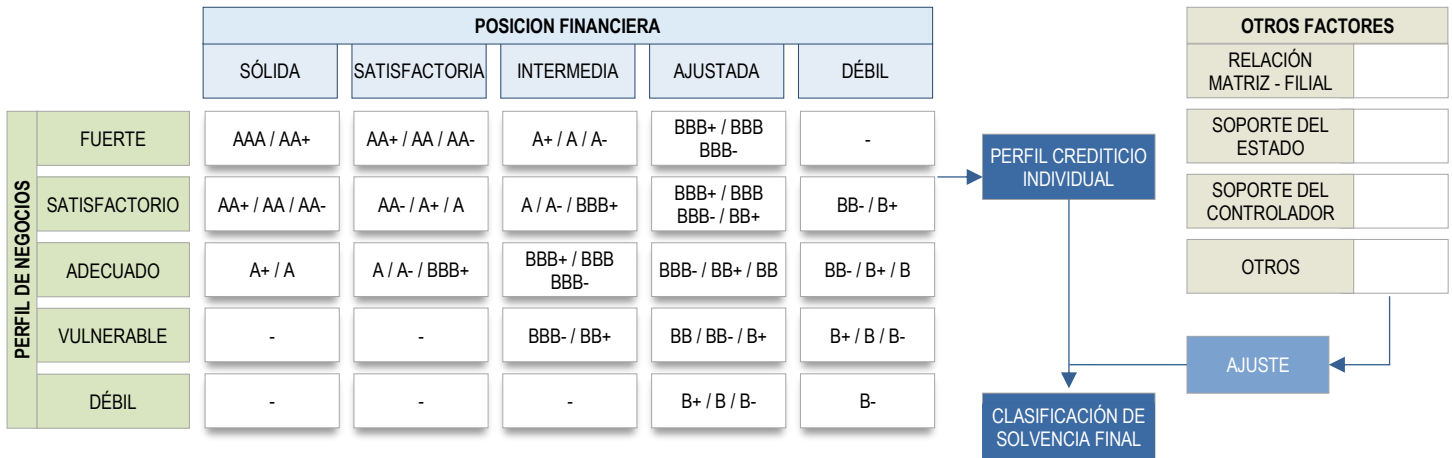
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 CLASIFICACIÓN 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 Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras 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 remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores 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.