

	Oct. 2022	26 Enero 2023
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

## 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). Sin embargo, a fines de 2022 las obras para ejecutar evidenciaron una disminución hasta los US\$ 37,9 millones, registrando una disminución anual del 35%, debido al avance de algunos proyectos relevantes como también una disminución en el monto promedio de los contratos restantes hacia valores por debajo en comparación a otros años, con una cantidad de 93 proyectos (84 a fines de 2021 y 53 en 2020) en ejecución.

A fines de 2022, bajo números interinos, los ingresos de Acero Estrella se situaron en los RD\$ 2.809 millones, evidenciando un alza anual del 9,6%, debido, según su peso relativo, a un incremento en las recaudaciones de estructuras metálicas (29% anual), que permitió compensar la disminución registrada en los segmentos de laminados (12,7%) y otros ingresos operacionales (58,3%).

Al analizar la producción tanto en Acero Estrella como de la filial American Steel Building durante dicho periodo se registró en conjunto un alza del 67,8% con respecto a diciembre de 2021, alcanzando los 17.101 miles de libras (87,6% correspondiente a Acero Estrella). En el caso de NWI su producción en igual periodo se incrementó un 14,6% anual.

Durante 2022, los costos de ventas de la entidad disminuyeron un 3,7% anual, mientras que los gastos generales y administrativos se incrementaron un 111,5% se debe a mayores costos en compensación al personal y mayores honorarios, incremento en la depreciación, entre otros factores. Lo anterior sumado a otros gastos de la operación que se incorporaron durante el año.

Este escenario de mayores gastos operaciones generaron que el Ebitda de la compañía al cierre de 2022 alcanzara los RD\$ 710 millones un 5,4% mayor que el año anterior, evidenciando un menor crecimiento en comparación a los ingresos, generando que el margen Ebitda del periodo disminuyera hasta el 25,3% (26,3% a fines de 2021).

Adicionalmente, la compañía cuenta con participación en subsidiarias y asociadas que no consolidan su opresión, sumado a la incorporación de dividendos de dichas operaciones, los cuales a fines de 2022 alcanzaron los RD\$ 226 millones (RD\$ 117,5 por dividendos en efectivo y RD\$ 108,6 millones por participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas), cifra un 113,3% mayor que 2021, producto de los dividendos.

Por otro lado, la generación de FCNO tras presentar durante 2021 presiones asociadas al financiamiento de capital de trabajo en 2022 se evidenció una recuperación hasta alcanzar los RD\$ 893 millones (RD\$ 318 millones en 2021). Ello, a pesar de evidenciar durante 2022 un fuerte crecimiento en el inventario de la compañía (RD\$ 1.089 millones en comparación a RD\$ 737 millones en 2021). Lo anterior, permitió compensar los mayores niveles de deuda lo que se tradujo en que el indicador de cobertura de deuda financiera se incrementara hasta el 25,8% (9,4% en 2021).

Los pasivos financieros de la compañía alcanzaron a diciembre de 2022 los RD\$ 3.457 millones, un 1,6% mayor que a fines de 2021. Al analizar la deuda financiera neta se observó un alza del 9,6% debido a menores niveles de caja.

INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>			
	2020	2021	2022*
Ingresos Ordinarios	2.244	2.564	2.809
Ebitda	688	673	710
Deuda financiera	3.212	3.402	3.457
Margen operacional	27,6%	23,1%	22,5%
Margen Ebitda	30,6%	26,3%	25,3%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	1,8	1,9
Deuda Financiera / Ebitda	4,7	5,1	4,9
Deuda Financiera neta / Ebitda	4,4	4,6	4,8
FCNOA/ Deuda Financiera	37%	9%	26%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

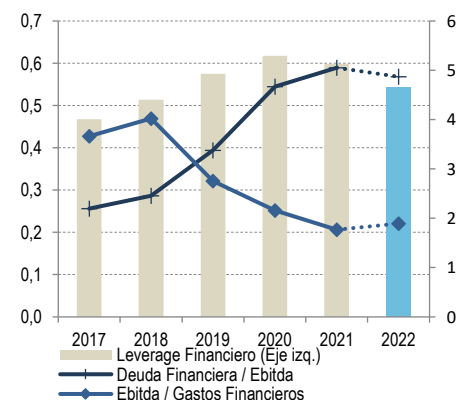
(\*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

### COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,94
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,54

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

### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

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

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\$ 6.357 millones en 2022 (RD\$ 5.685 a diciembre de 2021). Esto, permitió que el endeudamiento financiero de la entidad se mantuviera en las 0,6 veces entre 2019 y 2021, disminuyendo en 2022 hasta las 0,5 veces.

A diciembre 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 (4,6 veces a fines de 2021), mientras que el indicador de Ebitda sobre gastos financieros presentó un leve incremento hasta las 1,9 veces (1,8 veces al cierre de 2021).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Feller Rate estima que, en atención a 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 DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN
<b>PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración.</li> <li>▪ Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.</li> <li>▪ <i>Backlog</i> de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo.</li> <li>▪ Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.</li> </ul>
<b>POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.</li> <li>▪ Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.</li> <li>▪ Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.</li> <li>▪ Indicadores de cobertura presionados en los últimos periodos.</li> </ul>

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

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

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

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

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

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.

**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 Kenyi Yamamoto, 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.

	Octubre 2021	Enero 2022	Abril 2022	Julio 2022	Octubre 2022	26 Enero 2023
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-134	A-	A-	A-	A-	A-	A-

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Ordinarios	2.379	2.265	2.825	3.336	3.641	3.082	2.244	2.564	2.809
Ebitda <sup>(1)</sup>	564	675	699	882	944	818	688	673	710
Resultado Operacional	496	595	611	791	843	740	620	592	633
Ingresos Financieros	2	0	11	16	37	51	24	137	29
Gastos Financieros	-77	-174	-189	-241	-235	-297	-319	-381	-375
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	340	325	513	586	630	496	371	437	476
Flujo Caja Neto de la Operación	-247	220	179	833	147	137	900	72	893
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	-247	220	179	833	342	379	1.173	318	893
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	-324	47	-3	595	147	137	900	72	893
Inversiones en Activos fijos Netas	-494	-356	-103	-277	-284	-321	-549	-248	-862
Inversiones en Acciones									-100
Flujo de Caja Libre Operacional	-818	-309	-107	317	-137	-184	352	-176	-69
Dividendos pagados	-20			-26	-76	-117			
Flujo de Caja Disponible	-837	-309	-107	291	-213	-301	352	-176	-69
Movimiento en Empresas Relacionadas				79					
Otros movimientos de inversiones				90	48			8	-151
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-837	-309	-107	460	-165	-301	352	-168	-220
Variación de capital patrimonial	183	-5	-96	-1	-144				
Variación de deudas financieras	713	308	182	-474	333	337	456	119	55
Otros movimientos de financiamiento						-89	-577	47	
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	58	-7	-21	-15	24	-53	231	-2	-165
Caja Inicial	-5	54	47	26	11	34	-18	213	211
Caja Final	54	47	26	11	34	-18	213	211	46
Caja y equivalentes	59	47	26	11	34	17	213	290	47
Cuentas por Cobrar Clientes	934	605	680	817	1.726	1.759	1.722	1.911	1.898
Inventario	428	778	623	500	728	721	468	737	1.089
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	1.810	2.143	2.362	1.935	2.319	2.765	3.212	3.402	3.457
Activos Totales	4.869	6.318	7.011	6.945	8.310	8.650	9.323	10.214	11.224
Pasivos Totales	2.892	2.987	3.271	2.804	3.793	3.841	4.121	4.530	4.867
Patrimonio + Interés Minoritario	1.977	3.331	3.740	4.141	4.517	4.809	5.201	5.685	6.357

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

(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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto	35,7%	44,0%	38,3%	40,2%	37,8%	37,2%	39,0%	32,5%	40,7%
Margen Operacional (%)	20,8%	26,3%	21,6%	23,7%	23,1%	24,0%	27,6%	23,1%	22,5%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	23,7%	29,8%	24,8%	26,4%	25,9%	26,6%	30,6%	26,3%	25,3%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	17,2%	9,8%	13,7%	14,1%	13,9%	10,3%	7,1%	7,7%	7,5%
Costo/Ventas	64,3%	56,0%	61,7%	59,8%	62,2%	62,8%	61,0%	67,5%	59,3%
Gav/Ventas	14,9%	17,8%	16,7%	16,5%	14,6%	13,2%	11,4%	9,4%	18,1%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	141,3	96,1	86,6	88,2	170,7	205,4	276,2	268,3	243,2
Días de Pago <sup>(3)</sup>	134,4	103,9	78,6	78,1	123,1	112,5	107,6	117,5	134,6
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	100,7	221,0	128,6	90,2	115,6	134,3	123,2	153,2	235,2
Endeudamiento total	1,5	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,2	3,2	3,4	2,2	2,5	3,4	4,7	5,1	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,1	3,1	3,3	2,2	2,4	3,4	4,4	4,6	4,8
Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	7,3	3,9	3,7	3,7	4,0	2,8	2,2	1,8	1,9
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	-13,7%	10,2%	7,6%	43,0%	14,7%	13,7%	36,5%	9,4%	25,8%
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	-14,1%	10,5%	7,7%	43,3%	15,0%	13,8%	39,1%	10,2%	26,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	2,1	1,8

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

(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	1,2,3
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 CALIFICACIÓN

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

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

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

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

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

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

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

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

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

## PERSPECTIVAS

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

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

## CREDITWATCH

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

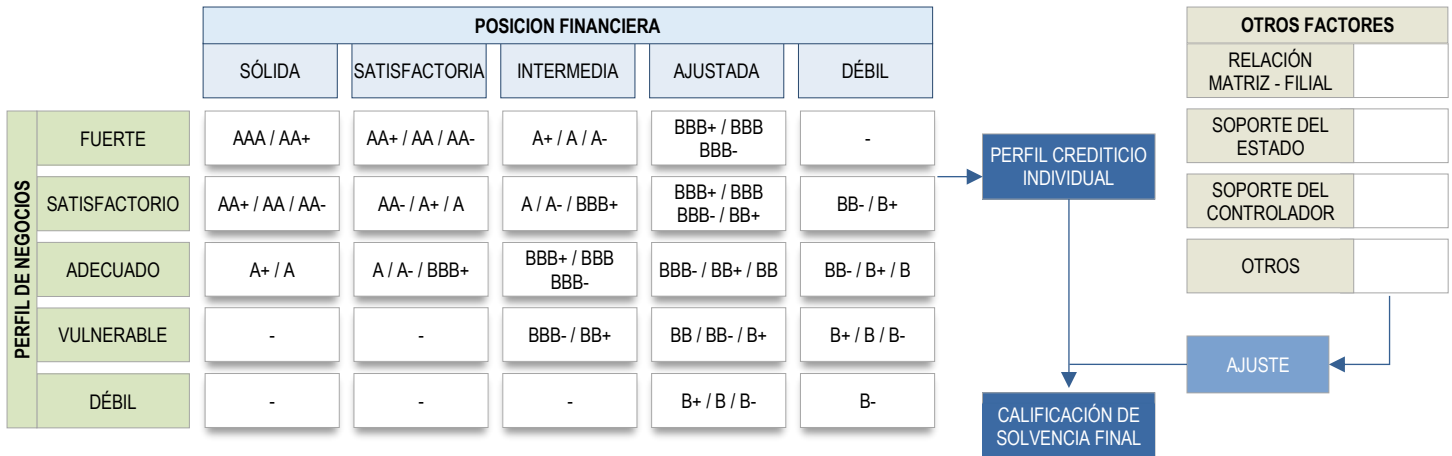
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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