

**INFORME TRIMESTRAL**

**Período: Abril – Junio 2022**



**Representante de Masa de Obligacionistas**

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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



**Emisor: Ingeniería Estrella, S. A.**

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM – 148**  
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-31881-6

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

## **CONTENIDO**

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. ....	7
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. ....	9
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. ....	10
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	11
11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia. ....	11
12. Monto total de la emisión que ha sido colocado. ....	12
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique. ....	13
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. ....	13
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. ....	13
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	13

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.).....	13
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.....	14
19. Modificaciones al Contrato de Emisión.....	14
20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	14
21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	14
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.....	15
23. Otros .....	15

## **INFORME**

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS  
INGENIERIA ESTRELLA, S. A.**

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

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

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

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

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

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

**Ingeniería Estrella, S. A. (Emisor)**, es una empresa constituida en el año 1992 en conformidad con las leyes de la República Dominicana. Se dedica a la construcción de infraestructura y edificaciones de gran escala para el sector público, sector privado y organismos multilaterales.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de Pesos Dominicanos con 00/100 (RD\$5,600,000,000.00) equivalente a Cincuenta y Seis Millones (56,000,000.00) de Bonos Corporativos con una denominación unitaria o Valor Nominal de Cien Pesos Dominicanos con 00/1 00 (RD\$100.00) cada uno. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones. El monto mínimo de inversión es de Mil pesos dominicanos con 00/100 (RD\$1,000.00). Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 23 de julio de 2021. La Colocación de los Valores se realizará a través de emisiones múltiples hasta agotar el Monto Aprobado del Programa de Emisiones.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dominicana, bajo el número **SIVEM-148 y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro No. BV2108-BC0091.**

**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.

Bonos Locales emitidos por: Ingeniería Estrella  
Confirmación de intereses al 30 de junio de 2022

Fecha de emisión: 30/09/2021

Fecha de emisión: 10/13/2021

Fecha de Vencimiento: 30/09/2031

Fecha de Vencimie 10/13/2031

		Tramos: 1- 5		-		Emisión:	
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses
DO2020000124	30-Mar-22	30-Jun-22	1,500,000,000.00	365	92	8.00%	30,246,575.34
DO2020000223	13-Jan-22	13-Apr-22	2,087,611,600.00	365	90	8.00%	41,180,283.62
							<b>71,426,858.96</b>

**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 2.6 que los fondos captados del presente programa de emisiones deben ser destinados para lo siguiente:

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

Los Fondos captados por el presente Programa de Emisiones serán utilizados primero para cubrir total o parcialmente las obligaciones financieras del Emisor. Al momento de colocación de los valores, se determinará cuales deudas serán cubiertas por el emisor y se revelará en el aviso de colocación primaria los acreedores, monto adeudado y plazo de vencimiento que serán repagados.

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

- ii. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor.

Los detalles de las deudas existentes con las instituciones financieras se encuentran detalladas en el punto 2.6.4. del mismo.

Pudimos comprobar que los fondos de la **1ra. Emisión** se canalizaron a para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$6,947,884.10 pesos dominicanos; y US\$26,605,906.56 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

<b>Monto en RD\$</b>	<b>Tasa de Cambio en RD\$</b>	<b>Monto en US\$</b>	<b>Detalle</b>
1,482,794,000	56.38	26,300,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,206,000	56.38	92,337.70	Efectivo en cuenta para abonar a deuda
6,947,884	N/A	0.00	Capital de Trabajo DOP\$
4,831,690	56.38	85,698.65	Capital de Trabajo DOP\$
220,427	1.72383 @HTG 1.00	127,870.21	Capital de Trabajo HTG\$
<b>1,500,000,000.00</b>		<b>26,605,906.56</b>	

Pudimos comprobar que los fondos de la **2da. Emisión** se canalizaron a para repago parcial de deuda a largo plazo y para Capital de Trabajo de los cuales fueron RD\$2,767,933 pesos dominicanos; y US\$36,881,896.64 en dólares estadounidenses por concepto de deudas contraídas con instituciones bancarias.

Detalle de pagos a continuación:

<b>Monto DOP\$</b>	<b>Tasa de Cambio en RD\$</b>	<b>Monto en USD\$</b>	<b>Detalle</b>
1,373,500,000.00	56.49	24,314,037.88	Abono a Capital deuda LP
10,500,000.00	56.49	185,873.61	Capital de Trabajo DOP\$
690,520,000.00	56.6	12,200,000.00	Abono a Capital deuda LP
5,023,666.58	56.6	88,757.36	Disponible en cuenta (DSRA)
5,300,000.00	56.6	93,227.79	Capital de Trabajo DOP\$
2,767,933.44		-	Disponible en cuenta DOP\$
<b>2,087,611,600.00</b>		<b>36,881,896.64</b>	<b>Total Bonos Emitidos</b>

Asimismo, se informó que los USD\$92,337.70 que estaban en cuenta, pertenecientes a la 1ra. Emisión de bonos corporativos, también fueron abonados durante este período a la deuda a largo plazo.

Pudimos comprobar que para el trimestre enero-marzo fueron abonados a la deuda LP USD\$88,757.36 que estaban en la cuenta DSRA y los DOP 2,767,933.00 que estaban en cuenta disponibles.

## **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: 15,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$1,500,000,000.00).

Tasa de interés fija:	8% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	30 de septiembre 2021
Fecha de Vencimiento:	30 de septiembre 2031

Segunda (2da) Emisión: 20,876,116 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$ 100.00), equivalente a Dos mil ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,087,611,600.00).

Tasa de interés fija:	8% anual
Frecuencia del pago:	trimestral
Fecha de emisión:	13 de octubre 2021
Fecha de Vencimiento:	13 de octubre 2031

Cabe destacar que el monto emitido inicialmente fue de 25,000,000 bonos corporativos con valor unitario de cien pesos dominicanos (RD\$100.00), equivalente a Dos mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 centavos (RD\$2,500,000,000.00).

**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.**

		Calificación de Riesgo - Feller	
		<b>Abril 2022</b>	<b>Julio 2022</b>
Solvencia		A-	A-
Perspectivas		Estables	Estables

		Calificación de Riesgo - PCR	
		<b>Abril 2022</b>	<b>Julio 2022</b>
Solvencia Financiera		A+	A+
Bonos Corporativos		A+	A+
Perspectiva		Estable	Estable

Ver calificaciones anexas.

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

El prospecto de emisión en su acápite 2.10.6. sobre Restricción al emisor revela las cláusulas financieras a las cuales la empresa está sujeta por endeudamiento con distintas entidades bancarias.

Dentro de ellas también se detallan restricciones financieras propias del Programa de Emisiones de Ingeniería Estrella, acuerdo al acápite 2.10.4.

Al **30 de junio 2022**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

**Ratio de Cobertura de Intereses**

Ebitda/ Gastos Financieros > 1

Ebitda	660,941,011
Gasto Financiero	311,555,644
<b>Resultado</b>	<b>2.12</b>

**Ratio de Apalancamiento**

Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0

Deuda Financiera	4,518,840,697
Capital Contable	16,307,866,240
<b>Resultado</b>	<b>0.28</b>

**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 2021
2. Estado de Resultados Auditado	31 de diciembre 2021
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	31 de diciembre 2021
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	31 de diciembre 2021
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	31 de diciembre 2021

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

1. Balance General intermedio	Junio 2022
2. Estado de Resultados intermedio	Junio 2022
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio	Junio 2022
4. Estado de Cambios en el Patrimonio	Junio 2022

**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 **Tres mil quinientos ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$3,587,611,600.00).**

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

El presente Programa de Emisión no contempla la opción de redención anticipada de manera discrecional por parte del Emisor. Sin embargo, en caso de generarse incumplimiento a las restricciones generadas por el Programa de Emisiones establecidas en el acápite. 2.5. del presente prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores (Ver acápite 2.5 del Prospecto de Emisión).

**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.

A la fecha de este informe la empresa se ha mantenido operando de forma ininterrumpida en República Dominicana, Costa Rica y Panamá.

**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.

**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.

**23. Otros.**

1. El informe del **Comisario** que reposa en nuestro poder, corresponde al período cortado el **31 de diciembre de 2021**. En el mismo se establece que los estados financieros son razonables y que la compañía ha tenido un buen desempeño en el manejo de sus operaciones y finanzas.

2. El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2021**, no tienen salvedades.

3. La Asamblea General de Aportantes Ordinaria fue celebrada el viernes 29 de abril del 2022, según convocatoria de fecha 12 de abril del 2022

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS  
Representante de Masa de Obligacionistas

	Abril 2022	Julio 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

## FUNDAMENTOS

La clasificación "A-" asignada a la solvencia y a la línea de bonos de Ingeniería Estrella S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

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

El *backlog* de la compañía continuó evidenciando un fuerte crecimiento pasando desde los US\$ 323,6 millones en 2019 hasta los US\$ 843,7 millones al cierre del primer semestre de 2022. Ello, considera un alza del 77,1% en comparación a fines de 2021, debido a una fuerte adjudicación de proyectos a nivel nacional (130,2%) y un alza del 13% en el área internacional impulsada por Panamá.

Al respecto, se debe considerar que el 8,8% del monto actual del *backlog* se encuentra paralizado correspondiente a dos proyectos en República Dominicana y cuatro de Haití. A su vez, el monto promedio por contrato evidenció un fuerte aumento en el último periodo. Además, la entidad cuenta con US\$ 232,5 millones en prospectos que podrían incrementar el *backlog* de la entidad.

El *backlog* de la entidad a igual fecha se encuentra concentrado un 63,1% en el segmento de infraestructura, seguido por la parte internacional con el 29%.

A fines del primer semestre del año en curso los ingresos de Ingeniería Estrella se situaron en los RD\$ 3.800 millones registrando un aumento del 27,1% con respecto a igual periodo del año anterior. Ello, se debe a una mayor actividad a nivel local, producto principalmente de mejores resultados en infraestructura, desarrollo y edificaciones, que permitieron compensar los menores ingresos del segmento internacional, asociado a Panamá y Haití.

A junio de 2022 el Ebitda de la compañía alcanzó los RD\$ 661 millones, evidenciando un alza del 14,8% en comparación a igual periodo del año anterior. Al respecto, el menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado a un mayor incremento en los costos operacionales (28,2%) y gastos de administración y ventas (27,8%) por sobre los ingresos. Esto, debido a las alzas de materias primas en la industria, sumado a nuevas contrataciones para los proyectos adjudicados, entre otros factores.

No obstante, el Ebitda ajustado registró un aumento del 25,2% situándose en los RD\$ 980 millones, debido a mayores resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 207 millones en junio de 2021 hasta los RD\$ 319 millones.

Por su parte, el margen Ebitda a junio de 2022 alcanzó los 25,8% cifra inferior a lo registrado en igual periodo de 2021 (26,2%)

Ingeniería Estrella evidenció pasivos financieros por RD\$ 4.519 millones al cierre de junio de 2022, un 29,1% menor que diciembre de 2021, debido a menores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y el prepago de deuda financiera. Al analizar la deuda financiera neta, evidenció una baja del 54,5% debido al mayor nivel de caja.

La generación de flujos operacionales a junio de 2022 evidenció un fuerte crecimiento hasta los RD\$ 5.231 millones (RD\$ 817 millones a junio de 2021). Este incremento se encuentra asociado a mayores anticipos de clientes, retenciones y acumulaciones.

Los indicadores de cobertura crediticia a junio de 2022 evidenciaron una mejoría, situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 1,1 vez (2,5 veces a diciembre de 2021), mientras que la cobertura de Ebitda

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2020	2021	Jun. 22*
Ingresos	7.692	8.193	3.800
Ebitda	1.373	1.494	661
Ebitda Ajustado	2.160	2.372	980
Deuda Financiera	6.197	6.374	4.519
Deuda Financiera Aj.	6.882	6.374	4.519
Margen Ebitda	17,9%	18,2%	17,4%
Margen Ebitda Ajustado	28,1%	29,0%	25,8%
Endeudamiento Total	0,9	0,7	1,0
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,8	2,1
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	2,8	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,7	4,0	1,7
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,7	2,5	1,1
FCNOA/Deuda Financiera	3%	-7%	87%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

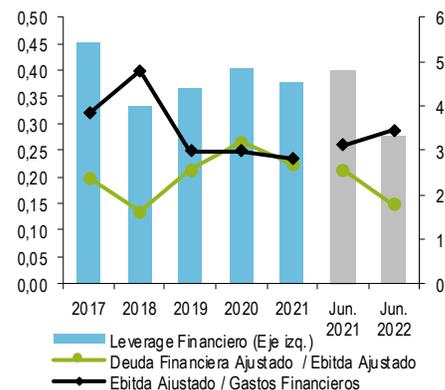
(\*) Cifras interinas.

### COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Junio 2022*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	2,12
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,28

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

### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta las 3,4 veces (2,8 veces a diciembre de 2021).

## PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El cambio de perspectivas desde “Estables” a “Positivas” responde a la mantención de una buena capacidad de generación junto con la disminución en los niveles de deuda financiera e incremento en la caja, lo que ha permitido fortalecer los indicadores crediticios de la entidad. Además, de un mayor crecimiento el backlog de la compañía.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se podrá dar ante la mantención estructural de satisfactorios indicadores de cobertura, manteniendo su capacidad de generación de flujos e incremento en el backlog para los próximos periodos, con un adecuado manejo de los costos operacionales considerando un escenario más desafiante en términos macroeconómicos.

Lo anterior, además de una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

**ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN:** Se podría generar ante un mayor deterioro del escenario económico por sobre lo esperado y/o ante políticas financieras más agresivas, que resulten en un deterioro estructural de los indicadores crediticios.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra de contratos adjudicados.
- Exposición a variabilidad en los ingresos y costos operacionales.
- Inversiones en subsidiarias, permite una mayor generación de Ebitda ajustado e incrementa la diversificación de fuentes de generación.
- Liquidez clasificada como “Robusta”.
- Mejora en los indicadores de cobertura en los últimos periodos.
- Conservadora política financiera, con bajo nivel de endeudamiento financiero.

	Junio de 2021	Octubre de 2021	Enero 2022	Abril 2022	Abril 2022	Julio 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A-	A-	A-

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos <sup>(1)</sup>	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	8.193	2.989	3.800
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.494	576	661
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.372	783	980
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.207	460	558
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	218	10	51
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844	-410	-312
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.394	250	456
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-480	-1.095	817	5.231
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	297	456	1.075	-1.121	198	-468	817	5.231
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	-90	-98	540	-1.705	-480	-1.095	817	5.231
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-400	-73	-709
Inversiones en Acciones							-914	-421
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-380	-1.495	-170	4.101
Dividendos pagados								
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-380	-1.495	-170	4.101
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	421	-19	-869
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-280	-1.074	-189	3.232
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48				
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	573	271	65	-1.855
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	100	138		
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-666	-125	1.377
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105	1.105	440
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	440	980	1.816
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	440	980	1.816
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	8.900	10.424	10.873
Inventario	698	292	315	383	346	330	305	455
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	5.199	5.295	4.350	5.043	6.197	6.374	6.230	4.519
Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>	5.199	5.295	4.350	5.043	6.882	6.374	6.230	4.519
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.604	28.796	29.579	32.873
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.182	11.984	13.926	16.565
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.812	15.653	16.308

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

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

(7) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	22,4%	25,2%	24,5%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	14,7%	15,4%	14,7%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	18,2%	19,3%	17,4%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	29,0%	26,2%	25,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	8,3%	9,2%	9,8%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	77,6%	74,8%	75,5%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,7%	9,8%	9,9%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	391,1	514,1	434,7
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	237,9	192,7	132,6
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	18,7	18,5	23,4
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,7	0,9	1,0
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,3	4,1	2,9
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2)(5)</sup> (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7	2,5	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	4,0	3,5	1,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2)(5)</sup> (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5	2,1	1,1
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8	1,9	2,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,8	3,1	3,4
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(3)(4)</sup>	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,2%	-7,3%	18,2%	87,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,9%	-7,9%	21,6%	146,0%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5)(4)</sup>	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	2,9%	-7,3%	18,2%	87,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,4%	-7,9%	21,6%	146,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	1,9	1,8	1,6	1,4

(\*) Cifras interinas.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

(5) Se incorpora cuentas por pagar a empresas relacionada de largo plazo desde 2020.

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos <sup>(1)</sup>	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	15.278	7.315	9.122
Ebitda <sup>(2)</sup>	4.166	4.063	4.378	3.516	4.075	5.068	2.456	2.580
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.909	1.957	1.958
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	316	46	89
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-2.052	-1.012	-797
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.020	908	1.054
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	52	1.589	-507	4.095
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	1.604	1.983	3.329	-166	1.188	3.326	-507	4.095
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	764	1.151	2.193	-1.067	52	1.589	-507	4.095
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.347	-1.749	-221	-1.364
Inversiones en Acciones							113	-56
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.295	-160	-615	2.675
Dividendos pagados		-26	-22	-17				
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.295	-160	-615	2.675
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	14	168	-940
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.412	-147	-447	1.735
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177				
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.789	-673	531	221
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	264	252		
Financiamiento con EERR				-89				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	-568	84	1.955
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.983	1.415
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.415	2.066	3.370
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.415	2.066	3.412
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.104	14.513	14.682
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.005	4.250	5.290
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	11.918	12.372	12.199	14.348	16.788	16.386	17.225	16.606
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	55.330	55.624	60.803
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	25.188	26.601	30.548
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	30.142	29.024	30.255

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	34,7%	41,1%	31,8%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	25,6%	26,8%	21,5%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,3%	33,2%	33,6%	28,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	6,7%	9,6%	7,2%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	65,3%	58,9%	68,2%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	9,1%	14,4%	10,3%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	308,8	360,2	309,4
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	187,6	175,8	130,9
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	180,6	161,4	160,2
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9	1,0
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,2	3,3	3,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(2)</sup> (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,0	2,9	2,5
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(2)(3)</sup>	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	20,3%	13,1%	47,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	22,2%	14,9%	60,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,1	2,1	2,2	1,8

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

- (1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.  
 (2) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.  
 (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

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.

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

Comité No. 41/2022

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2022

Fecha de comité: 20 de julio de 2022

Periodicidad de actualización: Trimestral

Construcción / República Dominicana

### Equipo de Análisis

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

Donato Rivas  
[drivas@ratingspcr.com](mailto:drivas@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de comité	8/1/2021	12/3/2021	6/4/2021	27/9/2021	21/1/2022	22/4/2022	20/7/2022
Solvencia Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos			DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

**Categoría A:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

*La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.*

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

### Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de DOA+ a la Solvencia Financiera y al programa de Bonos Corporativos con perspectiva estable. La calificación de Ingeniería Estrella (Casa Matriz) & Sucursales (IE) se fundamenta en la recuperación de los ingresos operativos y diversificación internacional, recuperación en métricas de rentabilidad y aceptables niveles de solvencia y cobertura. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del emisor de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Recuperación de los ingresos operativos y diversificación internacional.** Al 30 de junio de 2022, los ingresos ordinarios de IE se situaron en RD\$3,745.5 millones en comparación al (junio 2021: RD\$2,970.4) para un incremento de RD\$ 775.1 millones (+26.1%). El portafolio de ingresos está conformado por un 76.52% en el mercado local y un 23.48% mercado internacional; Costa Rica (20.26%), Panamá (3.21%). Desarrollando proyectos de Infraestructura, Desarrollo, Internacional. El incremento en los ingresos es por transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, Gobierno Nacional e internacional y el Sector Privado; aunado a la recuperación económica en el sector construcción posterior a la pandemia COVID-19. Adicionalmente, IE tiene como estrategia continuar diversificando su cartera de clientes y las contrataciones de obras en diferentes países de la región como: El Salvador, Colombia y Guayana, favoreciendo de este modo la generación de caja y de divisas para la empresa.

- **Aceptables niveles de solvencia y cobertura.** Históricamente, IE ha reflejado un bajo nivel de endeudamiento patrimonial, dada la alta capitalización de la empresa y por el apoyo de los resultados de las subsidiarias y el desempeño de las sucursales en el extranjero. Al 30 de junio de 2022, se registró un índice de apalancamiento patrimonial de 1.0 veces, mostrando un leve incremento en comparación del período anterior (junio 2021: 0.9 veces) y similar a lo reflejado en los períodos analizados anteriormente, mostrando de esta manera la estabilidad en el uso adecuado de las deudas bancarias y el compromiso de los accionistas en la continuidad de las operaciones. En cuanto a los niveles de cobertura, se constató un nivel de capacidad de pago aceptable con un resultado del EBITDA a junio de 2022 de RD\$660,941 millones, mostrando un incremento respecto al año anterior (junio 2021: RD\$575.9 millones), por lo cual a la fecha de análisis la cobertura sobre gastos financieros de 2.2 veces, reflejando un leve incremento en comparación del período anterior (junio 2021: 1.4 veces), adicional al aumento el indicador se ubica en su promedio de los últimos 5 períodos de 2.2 veces. De acuerdo con análisis realizado, la empresa podría hacer frente al pago de sus obligaciones y el nivel de apalancamiento es bajo, por lo cual se mitiga el riesgo de pago a terceros y la empresa mantiene niveles aceptables de cobertura y solvencia en los últimos 5 años.
- **Recuperación en métricas de rentabilidad.** Según los cortes analizados, IE & Sucursales reflejó una variación en los márgenes, debido a que el sector presenta una alta estacionalidad, exposición internacional y el desarrollo de los proyectos en curso. Al período de análisis de junio 2022, el margen bruto se situó en 23.4% mostrando una desmejora en comparación del año anterior (marzo 2021: 24.7%), derivado principalmente por un alza en el costo de ventas de (+28.25%). En el caso del margen operativo, este reflejó un resultado positivo situándose en 14.9%, pero mostrando una desmejora en comparación a lo registrado en el mismo mes del año anterior (junio 2021: 15.5%) como resultado de un incremento de gastos generales y administrativos en (+27.82%), obteniendo un incremento en la utilidad bruta en (+19.53%). Por otra parte, el margen neto presentó un incremento significativo y se ubicó en 12.2% siendo mayor en comparación del período anterior (junio 2021: 8.4%), para un incremento interanual de 3.75%. Por lo cual se observaron una ligera disminución en los indicadores de rentabilidad para la fecha de análisis, donde el ROAA y ROAE presentaron un resultado positivo de 5.1% y 10%, reflejaron un incremento interanual (junio 2022: ROAA 5.2% y ROAE 10.3%). Como conclusión, se observa una recuperación en cuanto a la capacidad de la empresa en la generación ingresos, pero un alza en sus costos afectando los resultados del período; no obstante, la empresa refleja una adecuada eficiencia operativa.
- **Bonos Corporativos.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales han colocado la primera y segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de RD\$ 1,500.0 millones y RD\$ 2,087.6 millones, respectivamente, y totalizando en conjunto RD\$3,587.6 millones. El propósito o usos de los fondos estarán orientados principalmente para cubrir deudas bancarias de corto y largo plazo vigentes del emisor, y el remanente sería utilizado para capital de trabajo.
- **Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras empresas de menor participación que aportan en la generación de caja de la empresa. Asimismo, se observa una relevancia de los negocios y la facturación de IE para la generación de caja de las principales empresas del Grupo Estrella; constituyéndose de este modo como uno de los principales clientes, o el soporte para la continuación de las operaciones.
- **Trayectoria del Grupo Estrella.** El Grupo Estrella cuenta con una historia comercial acumulada de más de 30 años en el mercado dominicano, cuyo posicionamiento lo favorece como opción preferente en el desarrollo de infraestructuras públicas y proyectos de construcción. El conglomerado abarca desde empresas con orientación a la construcción hasta diversos sectores de la vida nacional, como son los medios de comunicación, energía, servicios hospitalarios, entre otros; fortaleciendo y apoyando de este modo estratégicamente a las empresas del Grupo.

#### Factores Clave

##### Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mantener la tendencia al alza en sus niveles de rentabilidad.
- Mejora en los indicadores de solvencia y cobertura.
- Incremento en los proyectos adjudicados, tanto a nivel local como internacional.

##### Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción del nivel de ingresos considerando los impactos de la economía en el sector construcción.
- Reducción en los niveles de liquidez.
- Incremento en el riesgo de cartera geográfica considerando las operaciones que se tienen en países de riesgo político.

### Limitaciones a la calificación

---

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información enviada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Fluctuación del tipo de cambio y Aumento de la tasa de Política monetaria del Banco Central de la Republica Dominicana, para ajustar los niveles de inflación, (ii) Moderada recuperación del sector construcción post Covid-19, (iii) Costo reputacional por asociaciones con Odebrecht y Tecnimont y iv) Los factores geopolíticos actuales entre los países de Rusia y Ucrania muestren una inflación en los precios de las materias primas.

### Metodología utilizada

---

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de fecha 09 de septiembre de 2016.*

### Información utilizada para la calificación

---

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2022-2021, estructura de ingresos y costos y gastos, estructura de financiamiento, inventario, CAPEX, saldo por antigüedad de las CxC y backlog.

### Hechos de Importancia

---

- El 29 de abril de 2022, aprobación de los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021.
- El 23 de mayo de 2022, aprobación de Informe de Gestión Anual enero-diciembre 2021.
- Los proyectos en Haití se encuentran paralizados debido a la pandemia Covid-19 que ha ocasionado una crisis política y social y la falta de suministros de combustible y materiales, dificultando el acceso de los materiales requeridos.

## Instrumento Calificado

### Bonos Corporativos

El siguiente cuadro describe las características del programa de emisión de Bonos Corporativos de Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales:

#### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
<b>Emisores:</b>	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
<b>Instrumento y Moneda:</b>	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y Pesos Dominicanos ("RD\$")
<b>Monto de la oferta:</b>	La emisión total será por hasta Cinco Mil Seiscientos Millones de Pesos Dominicanos (RD\$5,600,000,000.00), moneda de curso legal de la República Dominicana.
<b>Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal</b>	Cien Pesos Dominicanos con 00/100 Centavos (RD\$100.00)
<b>Monto mínimo de inversión:</b>	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil Pesos Dominicanos con 00/100 centavos (RD\$ 1,000.00).
<b>Fecha de oferta y fecha de vencimiento:</b>	A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. Los Bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión del Programa de Emisiones.
<b>Representación del Programa de Emisiones:</b>	Los valores objeto de Oferta Pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. Se debe hacer constar los valores mediante un Acto Auténtico por cada Emisión, los cuales deben ser depositados en la SIMV para fines de su inscripción en el Registro, en la BVRD cuando aplique y en CEVALDOM.
<b>Tasa de interés y Base de Cálculo:</b>	Tasa Fija en Pesos Dominicanos.  La Tasa de Interés se especificará en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios transcurridos entre 365.
<b>Amortización</b>	El monto del capital de los Bonos Corporativos será amortizado en su totalidad a vencimiento, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante crédito a cuenta. En caso de que la fecha de pago coincida con sábado, domingo o día feriado, la misma se trasladará al día laborable inmediatamente posterior, por lo que no afectará el cálculo del capital a amortizar. De igual manera en el caso de que la fecha de pago del capital no exista en el calendario correspondiente al respectivo mes se tomará como fecha de pago del capital el último día calendario del mes de que se trate.
<b>Garantías:</b>	El Programa de Emisiones de Bonos Corporativos no contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al Emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del Emisor, según establece el Artículo 2093 del Código Civil Dominicano.
<b>Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:</b>	Pagadero Mensual, Trimestral o Semestral. A determinarse en el Prospecto de Emisión Definitivo de la Primera Emisión, en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente y en el Prospecto Simplificado de cada Emisión subsiguiente. A vencimiento
<b>Uso de los fondos:</b>	Refinanciamiento de pasivos financieros, sumado al financiamiento de capital de trabajo. Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del Emisor, relacionadas a compra de suministros y pago a proveedores. El programa de Emisiones establece los siguientes límites en relación con endeudamiento para el Emisor, aclarando que son establecidos por el Programa de Emisiones y no por otros compromisos financieros:  <ol style="list-style-type: none"><li>1. Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros <math>\geq 1.00x</math></li><li>2. Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable <math>\leq 2.00x</math></li></ol>

**Agente estructurador y colocador:**

Citinversiones de Títulos y Valores, S.A. (Puesto de Bolsa Afiliado a la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD)) (en lo adelante "Citinversiones"), Puesto de Bolsa registrado en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante "SIMV") y en la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana, S.A. (BVRD) (en lo adelante "BVRD"), será el Agente Estructurador y Colocador del presente Programa de Emisiones de Bonos Corporativos.

**Agente de custodia, pago y administración y Representante de la Masa de Obligacionistas:** CEVALDOM Depósito Centralizado de Valores, S.A. y Salas, Piantini & Asociados

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

Al cierre de junio de 2022, Ingeniería estrella realizó la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de RD\$ 1,500.00 millones y RD\$ 2,087.6, dando como resultado un total de RD\$ 3,587.6. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Emisión	Cantidad de valores a emitir	Monto colocado	YTD interés	Periodicidad de pago	Tipo de tasa	Fecha de Emisión	Vencimiento
Primera Emisión	Senior	1,500,000,000	8.00%	Trimestral	Fija en RD\$	30-sep.-2021	30-sep.-2031
Segunda emisión	Senior	2,087,611,600	8.00%	Trimestral	Fija en RD\$	13-oct.-2021	13-oct.-2031
<b>Total</b>		<b>3,587,611,600</b>					

**Uso de los fondos**

Para la primera y segunda emisión, el uso de los fondos será destinado para el repago parcial de la deuda existente del emisor totalizando en conjunto RD\$ 3,968.0 millones y los restantes RD\$ 32.0 millones serán destinados para capital de trabajo.

**Garantías**

Ninguna de las emisiones contará con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. Los obligacionistas como acreedores quirografarios poseen una prenda común sobre los bienes del emisor, según establece el artículo 2093 del Código Civil Dominicano.

**Redención anticipada**

Ninguna de las presentes emisiones cuenta con una opción de redención anticipada. Sin embargo, es necesario establecer que en caso de incumplimiento de las restricciones generadas por el presente programa de emisiones indicadas en el acápite 2.10.4 del prospecto de emisión, habrá lugar a una redención anticipada de los valores

## BALANCE GENERAL

Estados Financieros Consolidados	dic-18	dic-19	dic-20*1	dic-21*	jun-21	jun-22
<b>Balance General (RD\$)</b>						
Total Activo Corriente	11,998,377	13,778,226	14,199,465	12,988,442	14,743,873	17,207,456
Total Activo No Corriente	13,356,927	12,875,694	14,404,797	15,807,971	14,835,433	15,665,495
<b>Total Activo</b>	<b>25,355,304</b>	<b>26,653,921</b>	<b>28,604,262</b>	<b>28,796,413</b>	<b>29,579,306</b>	<b>32,872,952</b>
Total Pasivo Corriente	10,390,484	8,119,527	7,443,066	7,074,244	8,969,857	12,730,904
Total Pasivo No Corriente	1,881,963	4,700,004	5,739,153	4,909,845	4,956,555	3,834,181
<b>Total Pasivo</b>	<b>12,272,446</b>	<b>12,819,530</b>	<b>13,182,218</b>	<b>11,984,089</b>	<b>13,926,411</b>	<b>16,565,085</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>13,082,858</b>	<b>13,834,390</b>	<b>15,422,044</b>	<b>16,812,324</b>	<b>15,652,895</b>	<b>16,307,866</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>25,355,304</b>	<b>26,653,921</b>	<b>28,604,262</b>	<b>28,796,413</b>	<b>29,579,306</b>	<b>32,872,952</b>

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

## ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Pérdidas y Ganancias (RD\$)						
Estados Financieros Consolidados	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos Operativos	9,207,137	10,722,109	7,595,487	8,132,347	2,970,431	3,745,494
Costo de Ventas	-6,862,129	8,472,136	5,988,961	6,357,313	2,236,234	2,867,880
<b>Beneficio Bruto</b>	<b>2,345,009</b>	<b>2,249,974</b>	<b>1,606,526</b>	<b>1,775,033</b>	<b>734,197</b>	<b>877,614</b>
Otros Ingresos Operacionales	203,045	89,139	96,313	61,067	18,452	54,465
Gastos Generales y Administrativos	-677,822	1,328,974	-593,335	-591,772	-292,892	-374,367
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	-50,968	-26,433	-12,499	-36,923	-	-
<b>Beneficio en operación</b>	<b>1,819,262</b>	<b>983,705</b>	<b>1,097,006</b>	<b>1,207,406</b>	<b>459,757</b>	<b>557,712</b>
Gastos por intereses	-561,193	663,486	-724,852	-844,211	-410,247	-311,556
Ingresos financieros	28,036	56,585	47,117	217,624	9,621	51,185
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda	-65,003	191,662	-218,409	94,837	32,729	-106,895
Otros gastos	-	-	-	-	-	-
Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuesto a las ganancias	566,673	683,925	786,047	878,383	206,956	319,171
Dividendos pagados en efectivo	-	-	-	-	-	-
<b>Beneficio antes de Impuesto sobre la Renta</b>	<b>1,787,776</b>	<b>1,252,391</b>	<b>986,909</b>	<b>1,554,038</b>	<b>298,815</b>	<b>509,617</b>
Impuestos sobre la Renta	157,310	485,516	-164,736	-159,789	-48,786	-53,796
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado del Período Neto</b>	<b>1,945,086</b>	<b>766,875</b>	<b>822,173</b>	<b>1,394,249</b>	<b>250,029</b>	<b>455,821</b>

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

\*La información utilizada para estos períodos son estados financieros combinados.

## INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros Ingeniería Estrella & Sucursales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>EBITDA y Cobertura (En RD\$)</b>						
EBITDA	2,119,554	1,289,033	1,373,499	1,494,091	575,888	660,941
Depreciación y Amortización	300,291	305,329	276,494	286,685	116,132	103,229
Impuestos	157,310	485,516	164,736	159,789	48,786	53,796
Gastos Financieros	561,193	663,486	724,852	844,211	410,247	311,556
Utilidad Neta	1,945,086	766,875	822,173	1,394,249	250,029	455,821
Deuda Financiera	4,350,475	5,043,104	6,197,064	6,374,177	6,229,636	4,518,841
EBITDA / Gastos Financieros	3.8	1.9	1.9	1.8	1.4	2.2
EBITDA / Deuda Financiera	0.49	0.26	0.22	0.23	0.09	0.15
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
Deuda Financiera / Patrimonio	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Apalancamiento Patrimonial	0.9	0.9	0.9	0.7	0.9	1.0
<b>Rentabilidad</b>						
ROA	7.7%	2.9%	2.9%	4.8%	0.8%	1.4%
ROE	14.9%	5.5%	5.3%	8.3%	1.6%	2.8%
ROAA	7.7%	2.9%	2.9%	4.8%	5.2%	5.1%
ROAE	14.9%	5.5%	5.3%	8.3%	10.3%	10.0%
Margen Bruto	25.5%	21.0%	21.2%	21.8%	24.7%	23.4%
Margen Operativo	19.8%	9.2%	14.4%	14.8%	15.5%	14.9%
Margen Neto	21.1%	7.2%	10.8%	17.1%	8.4%	12.2%
<b>Liquidez (En Miles de RD\$)</b>						
Liquidez General	1.15	1.70	1.91	1.84	1.64	1.35
Prueba Acida	1.12	1.65	1.86	1.84	1.61	1.32
Capital de Trabajo	1,607,894	5,658,700	6,756,399	5,914,199	5,774,017	4,476,552

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

## Ingeniería Estrella & Subsidiarias (consolidados)

Cifras en miles de RD\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Total Activo Corriente	19,288,756	22,151,199	23,518,678	23,388,950	25,735,339	28,554,367
Total Activo No Corriente	28,167,947	27,984,035	30,000,465	31,941,231	29,888,991	32,248,572
<b>Total Activo</b>	<b>47,456,703</b>	<b>50,135,234</b>	<b>54,507,794</b>	<b>55,330,181</b>	<b>55,624,330</b>	<b>60,802,939</b>
Total Pasivo Corriente	16,100,061	13,482,967	11,263,417	11,311,768	11,439,151	16,069,215
Total Pasivo No Corriente	7,394,849	11,481,719	15,122,816	13,876,482	15,161,604	14,478,343
<b>Total Pasivo</b>	<b>23,494,910</b>	<b>24,964,686</b>	<b>26,386,233</b>	<b>25,188,250</b>	<b>26,600,755</b>	<b>30,547,558</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>23,961,793</b>	<b>25,170,549</b>	<b>28,121,561</b>	<b>30,141,931</b>	<b>17,961,888</b>	<b>18,579,396</b>
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles RD\$)</b>						
Estados Financieros Consolidados	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Ingresos Operativos	14,984,488	14,993,076	12,643,136	15,038,422	7,210,304	9,082,942
Costo de Ventas	-10,356,473	-10,275,457	-8,819,504	-9,976,726	-4,308,263	-6,223,458
<b>Beneficio Bruto</b>	<b>4,628,015</b>	<b>4,717,619</b>	<b>3,823,631</b>	<b>5,061,696</b>	<b>2,902,041</b>	<b>2,859,484</b>
Otros Ingresos Operacionales	120,284	192,682	391,575	239,277	104,550	39,086
Gastos Generales y Administrativos	-1,280,230	-2,424,723	-1,148,709	-1,206,465	-1,021,931	-939,245
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	-216,082	-104,003	-116,454	-185,453	-	-
<b>Beneficio en operación</b>	<b>3,251,988</b>	<b>2,381,575</b>	<b>2,950,044</b>	<b>3,909,055</b>	<b>1,984,660</b>	<b>1,959,325</b>
Gastos por intereses	-1,248,085	-1,517,593	-1,731,930	-2,052,481	-1,011,726	-796,657
Ingresos financieros	391,794	627,836	595,696	315,643	45,979	88,826
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda	-254,752	46,380	-371,105	89,817	56,944	-75,143
Otros gastos	-	-	-	-	-27,768	-970
Dividendos en efectivo	-	-	-	-	62,515	144,850
<b>Beneficio antes de Impuesto sobre la Renta</b>	<b>2,140,945</b>	<b>1,538,198</b>	<b>1,442,706</b>	<b>2,262,033</b>	<b>1,110,605</b>	<b>1,320,231</b>
Impuestos sobre la Renta	144,218	-518,194	-189,908	241,663	-202,421	-266,408
<b>Resultado del Período Neto</b>	<b>2,285,164</b>	<b>1,020,003</b>	<b>1,252,798</b>	<b>2,020,370</b>	<b>908,184</b>	<b>1,053,822</b>

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