

INFORME TRIMESTRAL

Período: Enero – Marzo 2022



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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

**INGENIERIA
ESTRELLA** 

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.....	4
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.	5
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
6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.....	6
7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	7
8. La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.	8
9. Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	9
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.	10
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.....	11
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.	12
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.....	12
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.	12
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	12

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.).	12
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.	13
19. Modificaciones al Contrato de Emisión.	13
20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	13
21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.	13
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.	13
23. Otros.	14

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 31 de marzo de 2022

Emision No: DO2020000124 Emision No: DO2020000223
Fecha de emisión: 30/09/2021 Fecha de emisión 10/13/2021
Fecha de Vencimiento: 30/09/2031 Fecha de Vencim: 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	Fecha de Pago	
DO2020000124	30-Dec-21	30-Mar-22	1,500,000,000.00	365	90	8.00%	29,589,041.10	30/03/2022	
DO2020000223	13-Oct-21	13-Jan-22	2,087,611,600.00	365	92	8.00%	42,095,401.03	13/01/2022	

71,684,442.13

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:

SIVEM-148 Ingeniería Estrella/ 06 de mayo 2022, Inf. Repr. Oblig. **Marzo 2022**

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$	Detalle
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\$
1,500,000,000.00		26,605,906.56	

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:

Monto en RD\$	Tasa de Cambio en RD\$	Monto en US\$	Detalle
1,373,499,999.91	56.49	24,314,037.88	Abono a Capital deuda LP
10,500,000.23	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)
5,299,999.86	56.85	93,227.79	Capital de Trabajo DOP\$
2,767,933	N/A	-	Disponible en Cuenta DOP\$
2,087,611,600.00		36,881,896.64	

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.

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	
		Abril 2022	Abril 2022
Solvencia		A-	A-
Perspectivas		Estables	Estables

		Calificación de Riesgo - PCR	
		Dic. 2021	Marzo 2022
Solvencia Financiera		A+	A+
Bonos Corporativos		A+	A+
Perspectiva		Estable	Estable

Nota: Feller expresó su calificación de manera trimestral y anual.
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 **31 de marzo 2022**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Ratio de Cobertura de Intereses

Ebitda/ Gastos Financieros > 1

Ebitda	281,347,077
Gasto Financiero	141,694,134
Resultado	1.99

Ratio de Apalancamiento

Deuda Financiera/ Capital Contable < 2.0

Deuda Financiera	5,506,117,050
Capital Contable	16,365,381,669
Resultado	0.34

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	marzo 2022
2. Estado de Resultados intermedio	marzo 2022
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio	marzo 2022
4. Estado de Cambios en el Patrimonio	marzo 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.).

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

Por otra parte, los proyectos en Haití se encuentran paralizados debido a la crisis política y social en el país vecino, dificultando el acceso de los materiales.

18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que afecte las operaciones del emisor. Tampoco ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

19. Modificaciones al Contrato de Emisión.

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

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

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

21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones normativas vigentes, así mismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

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.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

	Enero 2022	Abril 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2019	2020	2021*
Ingresos	10.811	7.692	7.429
Ebitda	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado	1.973	2.160	2.316
Deuda Financiera	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Aj.	5.043	6.850	6.268
Margen Ebitda	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado	18,2%	28,1%	31,2%
Endeudamiento Total	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,9	1,8
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	3,0	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	3,7	3,7
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,2	2,7	2,5
FCNOA/Deuda Financiera	-22%	3%	13%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo. (*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN		
	Límite	2021*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,84
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,38

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Industria cíclica y competitiva					
Riesgo de sobrecostos y contingencias					
Exposición a países con mayor riesgo relativo					
Cartera de proyectos adjudicados					
Diversificación de áreas de negocios y sinergias con el Grupo Estrella					

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

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

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 se situó en los US\$ 476,5 millones en 2021, evidenciando un aumento del 45,7% anual, debido principalmente por una mayor cantidad de proyectos a nivel nacional. A igual fecha, este se encontraba mayoritariamente compuesto por actividad en República Dominicana (54,6%), seguido por Costa Rica (29,6%) y Haití (15,3%).

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por una caída de -21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logró ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene márgenes mayores en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustado esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde los RD\$ 786 millones en 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó un incremento desde el 28,1% obtenido en 2020 hasta un 31,2% al cierre de 2021.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones, un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

Al respecto, se debe señalar que el 30 de septiembre de 2021 la entidad realizó la primera colocación de bonos por RD\$ 1.500 millones y el 13 de octubre del mismo año, la entidad procedió a realizar la colocación de la segunda emisión de bonos del programa SIVEM-148 por un total de RD\$ 2.088 millones.

Los indicadores de cobertura crediticia a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría, situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Este considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá mitigado en parte, por una estrategia enfocada la mantención de márgenes, con una conservadora política financiera y adecuados niveles de liquidez.

Ello, considera la posibilidad de una ejecución más lenta de lo esperado en los proyectos, dependiendo del avance de la pandemia y las medidas tomadas para su contención, sumado a las consecuencias macroeconómicas de este escenario. Lo anterior, contempla eventuales presiones transitorias en los principales indicadores financieros y un mayor desafío en la mantención del *backlog* de proyectos.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención de forma estructural de indicadores de cobertura crediticia en los rangos actuales, sumado a la rentabilización de las inversiones en filiales en conjunto con un fortalecimiento en el *backlog*.

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

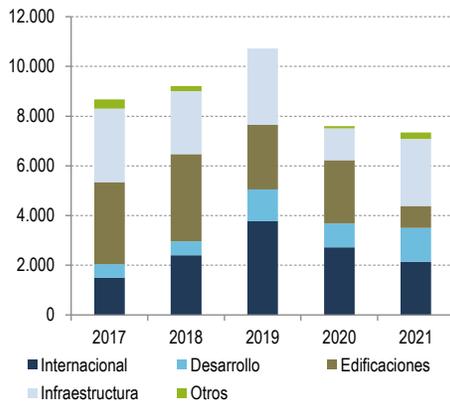
- Flujos provenientes de una amplia e importante cartera de contra de contratos adjudicados.
- Exposición a variabilidad en los ingresos y costos operacionales.
- Inversiones en subsidiarias, permite una mayor generación de Ebitda ajustado e incrementa la diversificación de fuentes de generación.
- Liquidez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

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La sociedad matriz Ingeniería Estrella S.A. es controlada con el 99,75% de la propiedad por Grupo Estrella Holdings S.A.

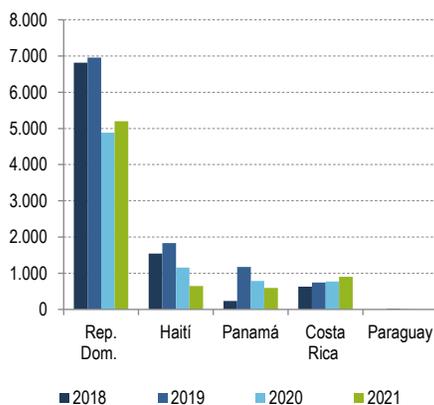
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PAÍS

Cifras en millones de pesos



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

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

La compañía desarrolla sus operaciones en República Dominicana, Costa Rica, Haití, Panamá y, recientemente, en Paraguay.

FUERTE INTEGRACIÓN CON SU GRUPO CONTROLADOR, MEJORA LA POSICIÓN COMPETITIVA DE LA ENTIDAD

El Grupo Estrella, controlador de Ingeniería Estrella, dentro de sus diversos negocios se dedica 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, lo que gatilló para el caso de Ingeniería Estrella, la creación de Consorcio Minero Dominicano, calificado en "A+/Positivas" por Feller Rate, dedicada a la industrialización y comercialización de cemento y concreto, que son utilizados en las operaciones de la entidad.

Además, se creó la subsidiaria Acero Estrella S.R.L., calificada en "A-/Estables" por Feller Rate, que se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Para mayor detalle, vea los informes de calificación de riesgo de Consorcio Minero Dominicano y de Acero Estrella S.R.L., en www.feller-rate.com.do, sección Corporaciones.

Adicionalmente, el Grupo Estrella, cuenta con participaciones en otras entidades que permiten complementar las operaciones de la compañía como es el caso de Estrella Energy, que mantiene participación accionaria en AES Dominicana, Ferretería Ochoa, entre otros.

Esta estrategia ha permitido a la entidad poder posicionarse en la industria de Ingeniería y Construcción (I&C) tanto a nivel nacional como en los países en los cuales participa, generando además una relevante posición competitiva en comparación a otros participantes de la industria, considerando su integración vertical.

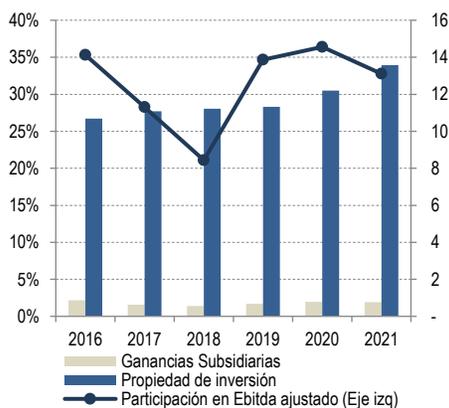
MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE PROVEEDORES EN COMPARACIÓN A 2018. NO OBSTANTE, SE MANTIENE INTEGRACIÓN CON EMPRESAS DEL GRUPO

Durante el periodo analizado, los principales diez proveedores mantenían una concentración entre el 49% y el 36%, situándose en el 45,1% al cierre de 2021. En el caso de los principales cinco proveedores, estos se mantenían por debajo del 43%, alcanzando a fines de 2021 el 30,98%.

En línea con la estrategia del grupo de mantener una fuerte integración en las empresas que lo componen, se puede observar que dentro de los principales proveedores se encuentran entidades del grupo como Ferretería Ochoa, Consorcio Minero Dominicano, Acero Estrella, entre otros.

EVOLUCIÓN DE LAS GANANCIAS EN LA PARTICIPACIÓN DE SUBSIDIARIAS Y SU PARTICIPACIÓN EN EL EBITDA AJUSTADO

Cifras en miles de millones de pesos

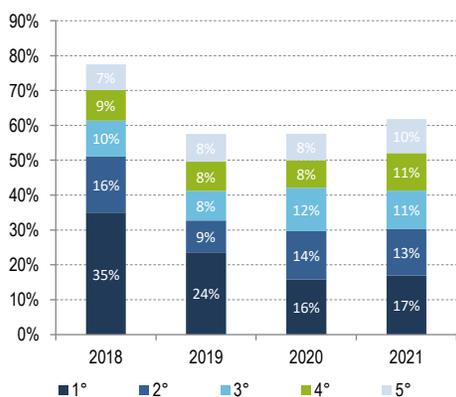


PRINCIPALES INDICADORES DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras en miles de millones de pesos

	2018	2019	2020	2021
Mora mayor a 90 días (%)	46,9%	32,3%	20,4%	19,8%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,1	0,2	0,2	0,2
Cartera bruta / Ingresos (%)	98,8%	102,2%	158,1%	137,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos (%)	46,3%	33,0%	32,3%	27,2%
Cartera con EERR / Ingresos (%)	9,5%	7,9%	10,0%	17,0%

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



A diciembre de 2021, el principal proveedor correspondía a Ferretería Ochoa con el 7,6% (menor que en años anteriores) seguido por Consorcio Minero Dominicano con un 7,0% y Acero Estrella con un 6%. No obstante, dicho efecto se encuentra acorde a lo esperado, considerando su integración con la compañía.

RELEVANTE PARTICIPACIÓN DE LAS GANANCIAS DE SUBSIDIARIAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA DE LA COMPAÑÍA

Parte de la estrategia de la compañía contempla la mantención de inversiones en la propiedad de subsidiarias, principalmente en fideicomisos asociados a su segmento de desarrollos inmobiliario y empresas pertenecientes al grupo como es el caso de Estrella Energy S.R.L., Acero Estrella S.R.L y Consorcio Minero Dominicano S.A.

En 2021, la ganancia en subsidiarias se concentra mayoritariamente en los resultados de Estrella Energy, Acero Estrella y Consorcio Minero Dominicano, permitiendo compensar los resultados negativos registrados en algunos fideicomisos inmobiliarios de viviendas.

Durante el periodo analizado, la participación de este ítem en la generación de Ebitda ajustado de la compañía ha mantenido un comportamiento dispar, oscilando entre un 20% hasta un 36%, dependiendo de los resultados. A diciembre de 2021, su participación se situó en un 21,8%.

CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES CON BAJO NIVEL DE PROVISIONES, QUE SE VE COMPENSADO, EN PARTE, AL TENER DE CONTRAPARTE AL ESTADO

Durante el periodo evaluado, las cuentas por cobrar a clientes, que representan el monto de facturación bruto por el trabajo realizado a la fecha menos los avances recibidos de los clientes, ha reflejado una tendencia creciente desde niveles brutos en torno a los RD\$ 7.597 millones en 2016 hasta los RD\$ 12.160 millones en 2020. No obstante, a diciembre de 2021 se evidenció una baja hasta los RD\$ 10.196 millones, cifra menor que los últimos dos años.

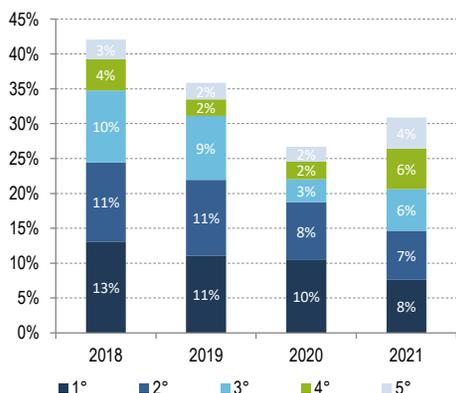
Esta cartera mantiene una fuerte incidencia en los ingresos considerando que durante el periodo evaluado su participación se ha mantenido por sobre el 80% situándose en un 137,2% a fines de 2021 (158,1% en 2020). No obstante, la cartera bruta con vencimiento mayor a 90 días sobre los ingresos ha registrado una disminución en su incidencia desde un 52,1% en 2016 hasta un 27,2% en 2021.

En términos de cartera con mora mayor a 90 días sobre el total, se puede observar una constante caída desde un 61,4% en 2016 hasta un 19,8% en 2021. Sin embargo, la cobertura de la mora mayor a 90 días se mantiene por debajo de las 0,3 veces debido a los bajos niveles de provisiones.

Esto, se encuentra asociado a que mayoritariamente la cartera bruta total corresponde a cuentas asociadas al pago pendiente de los gobiernos en los países donde participa la entidad (Haití, Panamá y República Dominicana) y entidades privadas con una adecuada calidad crediticia.

Al respecto, se debe considerar que la compañía contempla como parte de su estrategia una clasificación de riesgo crediticio para determinar el riesgo de pérdida de sus principales clientes. Ello en conjunto con la experiencia de la compañía, en el caso de los saldos de cuentas a los gobiernos son cobrados en un plazo no mayor de tres años posterior a la emisión de las facturas.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES CINCO PROVEEDORES



Además, se considera para el Estado Dominicano una probabilidad de pérdida utilizada del 2,44% y para el Estado Haitiano del 38,6%.

PRINCIPALES CLIENTES SE MANTIENEN CONCENTRADOS, PERO CON MAYOR DIVERSIFICACION ENTRE ELLOS, EN COMPARACIÓN A AÑOS ANTERIORES

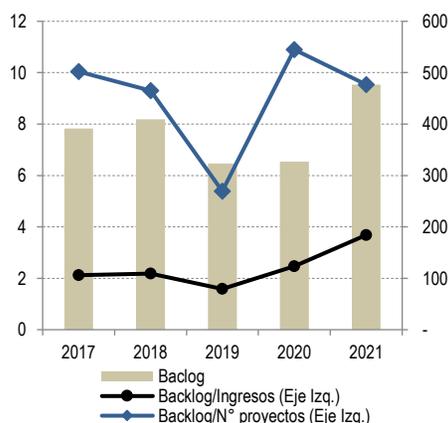
Durante el periodo analizado, los principales diez clientes de Ingeniería Estrella han presentado una relevante concentración por sobre el 80%, situándose en el 86,8% a fines de 2021 (83,3% en 2020). En el caso de los principales cinco clientes ha mostrado un comportamiento dispar alcanzando un 77,5% en 2018, disminuyendo hasta cerca del 57,5% en los siguientes años. Sin embargo, a fines de 2021 registró un alza hasta el 61,8%.

El principal cliente de la compañía durante 2018 a 2021 corresponde al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana (MOPC) cuya participación disminuyó desde el 35% obtenido a fines de 2018 hasta el 16,9% en 2021.

A fines de 2021, el segundo lugar corresponde a la Constructora Hernán Solís con un 13,4%, seguido por Ministerio de Obras Públicas, Transporte y Comunicaciones de Haití (MTPTC) con el 11% y el Consorcio AE HL Expansión (9,7%).

EVOLUCIÓN DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares



BACKLOG PRESENTÓ CRECIMIENTO EN SU ACTIVIDAD A NIVEL NACIONAL, QUE PERMITE COMPENSAR LA BAJA REGISTRADA EN OTROS PAÍSES

Parte de la estrategia de Ingeniería Estrella consiste en mantener un adecuado *backlog*, saldo de proyectos por ejecutar, tanto en términos de diversificación como en montos para mantener sus niveles de actividad.

Ante ello, la empresa constantemente se encuentra realizando propuestas para nuevas adjudicaciones de proyectos en sus principales segmentos. Ello, se ha podido observar en los últimos años considerando que ha registrado proyectos en negociación por sobre los US\$ 90 millones.

Durante el periodo evaluado, el *backlog* (considerando los proyectos con contrato firmado) ha presentado un comportamiento dispar, considerando su nivel de actividad consolidado como por país, dependiendo del avance en las obras y su respectiva adjudicación. Así, en 2018 se situó en los US\$ 409 millones para posteriormente disminuir en los siguientes años. No obstante, al cierre de 2021 el *backlog* evidenció un fuerte crecimiento hasta los US\$ 477 millones, un 45,7% mayor que 2020.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* de 2021 por países, se puede observar un alza del 67,1% anual a nivel nacional, seguido por Costa Rica (6,4% anual) y Haití (172,3% anual), que compensaron las caídas registradas en Panamá (-89,1% anual) y Paraguay (-24,4% anual).

Asimismo, durante 2021 el mayor crecimiento provino del segmento infraestructura (316,6% mayor que 2020), seguido por la actividad internacional (26,3%) y edificación (alza anual del 81,9%), que permitieron compensar la baja registrada en el segmento de desarrollo (caída anual del 35,6%).

A su vez, se observó una disminución del valor promedio por proyecto, alcanzando niveles de 9,5 MMUS\$/unidad (10,9 MMUS/unidad en 2020). No obstante, dicha cifra se mantiene por sobre lo obtenido en 2018 y 2019.

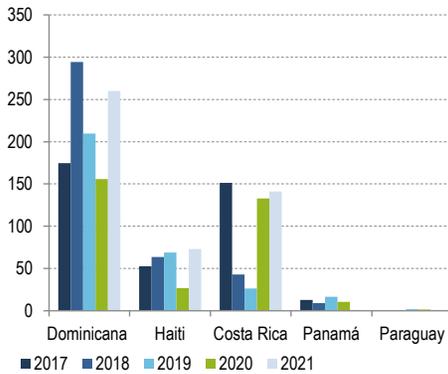
PRINCIPALES PROYECTOS DEL BACKLOG

Cifras en millones de dólares, a diciembre de 2021

Proyecto	País	Monto a ejecutar	% backlog
Rehab. Barranca-Limonal-Angostura	CR	86,5	18,1%
Entradas Turística - Ampliación Luperón	RD	73,5	15,4%
Rehab. Du TRONÇON	HT	36,8	7,7%
SBC-LIVERA ETAPA 2	RD	32,4	6,8%
CONSORCIO NORTE SUR	RD	28,7	6,0%
CONSTRUCCIÓN CARTAGO, TARAS - LA LIMA	CR	28,1	5,9%
CIRCUNVALACIÓN NORTE COSTA RICA	CR	26,7	5,6%
Adicionales Turística - Carretera Hermanas Mirabal - Guazumal	RD	23,9	5,0%
Edificio Homs	RD	16,8	3,5%

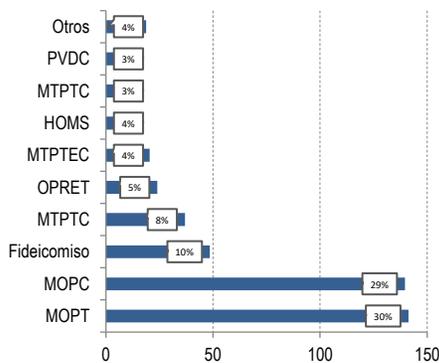
BACKLOG POR PAÍS

Cifras en millones de dólares



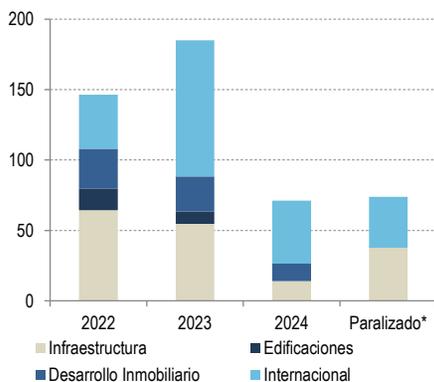
BACKLOG: PRINCIPALES MANDANTES

Cifras en millones de dólares, a diciembre de 2021



BACKLOG: PLAZO ESTIMADO DE EJECUCIÓN

A diciembre de 2021



El ratio de *backlog* sobre ingresos del periodo ha presentado una tendencia creciente, pasando desde las 1,6 veces en 2019 hasta las 3,7 veces en 2021. Asimismo la concentración de los principales clientes ha mostrado una mayor diversificación considerando a fines de 2021 que los diez mayores mantuvieron una participación del 77,4% (85,4% en 2020) y los primeros cinco de un 54,1% (68,1% a diciembre de 2020) sobre el total de los proyectos.

Actualmente, el *backlog* de la compañía mantiene una adecuada diversificación por proyectos. No obstante, la cartera de proyectos se encuentra expuesta, en algunos casos, a los ciclos económicos, sumado a eventuales riesgos de retrasos en las inversiones por parte de los mandantes.

Al respecto, se debe considerar que parte de las contrapartes son los Ministerios de Obras Públicas de los distintos países donde participa la compañía, contribuyendo a una mayor estabilidad al considerar su carácter contra cíclico de las inversiones de este sector. Al respecto, en 2021 cerca del 84,1% del *backlog* corresponde al sector público.

A fines de 2021, los proyectos a ejecutar de la compañía mantienen una adecuada duración promedio considerando que cerca del 30,7% se ejecutaría en 2022, y 38,9% en 2023 y un 15% en 2024. El porcentaje restante corresponde a proyectos que se encuentran paralizados, principalmente, en Haití debido a las actuales condiciones en dicho país que imposibilitan el avance de obras.

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

Durante el periodo evaluado, la compañía ha mantenido una estrategia de diversificar sus operaciones en distintos mercados con participaciones en países como Haití, Panamá (“BBB/Negativas”), Costa Rica (“B/Estables”) y Paraguay (“BB/Estable”).

Esta mayor diversificación es favorable en términos de su perfil de negocio, sin embargo, expone a la entidad a economías, mayoritariamente, con un mayor riesgo relativo en comparación a República Dominicana (“BB-/Estables”).

En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se puede observar que los aportes internacionales mantienen un comportamiento dispar, entre el 17% hasta el 36% del total, alcanzando a fines de 2021 una participación del 29,2%, con una mayor incidencia de Costa Rica, seguido por Haití y Panamá.

En el caso de la generación de Ebitda, la participación proveniente del segmento internacional evidenció una menor participación en comparación a los ingresos, con valores deficitarios en 2017, alcanzando un 12% en 2021 (16,5% en 2020).

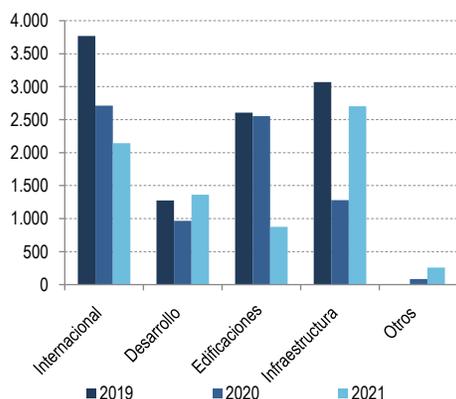
ACTOR CON UN DESTACADO POSICIONAMIENTO EN CONJUNTO A UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN E INTEGRACIÓN DE NEGOCIOS

La empresa participa, en forma directa y a través de sus filiales, en una amplia gama de actividades en distintos sectores de la economía, entregando servicios relacionados con la ejecución de obras civiles, obras públicas, servicio de maquinaria y equipos, edificación de proyectos inmobiliarios y concesiones.

Ingeniería Estrella cuenta con una extensa trayectoria, conocimientos y posicionamiento de marca (Estrella), siendo capaz de llevar a cabo diversos proyectos. Esto, sumado a la diversificación e integración con sus subsidiarias, le entrega un mayor volumen de potenciales oportunidades de negocio en comparación a otros competidores.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos



Al respecto, se destaca las sinergias operativas para optimizar recursos, capacidad de respuesta y estimaciones de costos que le permite la integración a los materiales básicos para el sector, por medio de las subsidiarias (principalmente Acero Estrella y CMD), como es el caso del cemento, concreto, agregados, estructuras metálicas, entre otros.

Adicionalmente la entidad realiza proyectos en nichos de mayor complejidad, tamaño y requerimientos que generan ciertas barreras de entradas en comparación a otros competidores en la industria.

Parte relevante de los negocios que realiza la entidad funcionan principalmente mediante el financiamiento por medio de adelantos y pagos que se producen de acuerdo con el grado de avance de las obras. Para el remanente de obras donde no hay anticipos, el financiamiento se obtiene en forma directa la compañía.

— SEGMENTO INTERNACIONAL:

Ingeniería Estrella, ha mantenido una estrategia que contempla, entre otros factores, potenciar su actividad internacional, con foco en disminuir el impacto de la ciclicidad y volatilidad del mercado local. Ello, considera obras principalmente en el sector de vialidad-infraestructura que son requeridos por el sector público.

Así, dicho segmento ha representado entre un 15% hasta un 36% de los ingresos consolidados de la compañía, situándose en un 29,2% en 2021. Al analizar la generación de Ebitda de la compañía, desde 2018 el segmento internacional ha mantenido valores positivos con una participación entre el 7,2% y 19%, cifras menores que los ingresos debido a sus menores márgenes en comparación a otros segmentos en donde la entidad participa.

— DESARROLLO INMOBILIARIO:

El segmento se dedica al desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, que realizan mediante la entrega del proyecto a una Fiduciaria, la cual ejecuta las fases del proyecto bajo la total dirección de Ingeniería Estrella.

Esta modalidad le permite a la compañía disminuir las presiones financieras asociadas a los proyectos inmobiliarios en su balance consolidado, al desconsolidarlo mediante un fideicomiso.

Además, la construcción de dicho proyecto la realiza Ingeniería Estrella incrementando su actividad en el segmento de Edificación y en otras subsidiarias.

Dentro de los proyectos en desarrollo se encuentran los fideicomisos Ciudad Juan Bosch Lote 9, SBC Livera, SBC Livera Etapa 2 y Ciudad Juan Bosch Lote 10.

Otros factores a considerar en este segmento son los plazos para el desarrollo de cada proyecto, lo que implica que en algunos periodos se encuentran mayormente concentrados en la construcción y en otros en su escrituración. Además, la entidad no mantiene un banco de terrenos en la actualidad, buscando cada terreno al momento de definir el proyecto.

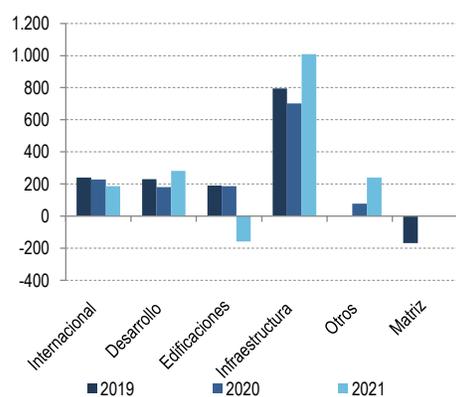
— INFRAESTRUCTURA:

Este segmento a lo largo de su historia ha realizado la ejecución de diversas obras en distintos subsectores, concentrándose principalmente en obras de vialidad, carreteras, puentes y el movimiento de tierra) principalmente por proyectos licitados por el sector público.

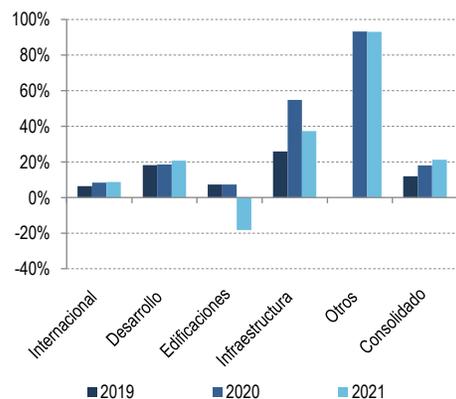
En términos de ingresos, este segmento demostró en 2021 un fuerte crecimiento en su participación hasta un 36,8% (16,8% en 2020), debido a una mayor adjudicación de

EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en millones de pesos

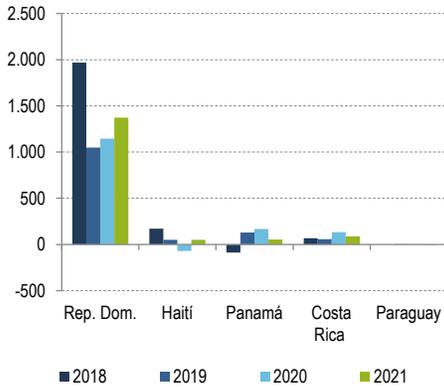


EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIO

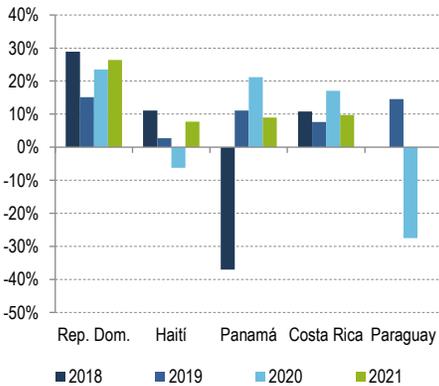


EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR PAÍS

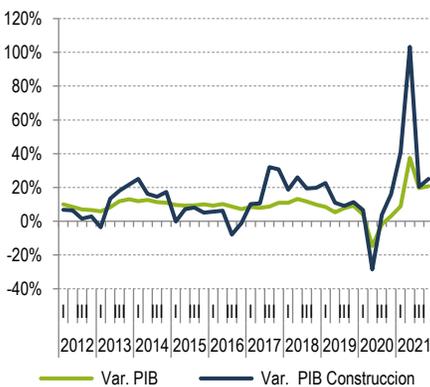
Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DEL MARGEN EBITDA POR PAÍS



EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB Y PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de la República Dominicana

proyectos a nivel nacional, y una incidencia del 64,8% (51,1%) en generación de Ebitda a nivel consolidado, debido a la pérdida registrada en otros segmentos y menores márgenes.

— EDIFICACIÓN:

Las operaciones en el segmento de edificación mantienen una mayor concentración en el sector privado, con márgenes estrechos y una alta competencia. Al respecto, tras mantener una participación en torno al 15% en la generación de Ebitda de la compañía, este segmento durante 2021 presentó resultados deficitarios situándose en los RD\$ -159 millones.

— PANELES DE CONCRETO LIVIANO:

Esta reciente área de negocios se dedica a la fabricación y comercialización de Paneles en Concreto Liviano, manejados en el mercado bajo la marca PANELKRET. Ello, enfocado en aumentar la diversificación de negocios y productos de la entidad, sumado a una mayor innovación de oferta en el mercado dominicano, con un alto potencial de crecimiento.

Actualmente este segmento representa un porcentaje acotado de participación en los resultados consolidados de la compañía.

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE COMPENSAR BAJAS EN LAS ACTIVIDADES

Durante el periodo analizado, los ingresos se encuentran concentrados mayoritariamente en servicios de construcción, pero diversificado entre distintos subsegmentos.

La diversificación de segmentos y subsegmentos en que participa Ingeniería Estrella, sumado a las operaciones que mantienen sus subsidiarias, permite compensar bajas en las actividades de algunas filiales, mediante crecimiento en otros sectores.

Así, a diciembre de 2021, la mayor participación proviene del segmento infraestructura con un 36,8% (16,8% en 2020), seguido por el área internacional con un 29,2% (35,7% en 2020), un 18,6% en desarrollo (12,7% en 2020), 11,9% en edificaciones (33,6%) y un 3,5% en otros.

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CÍCLICA Y COMPETITIVA

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presenta una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Al respecto, ante contracciones de la economía provocan postergaciones de grandes inversiones del sector y variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

La compañía enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, y de bajas barreras de entrada a los mercados, lo que determina una constante presión sobre los márgenes de operación.

Dentro de los principales nichos donde participa la entidad, el financiamiento de los proyectos se realiza mayoritariamente por medio de anticipos según el grado de avance

de las obras, lo que reduce su necesidad de financiamiento externo para el capital trabajo.

En contraposición, los proyectos y obras suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, por lo que los clientes transfieren a la empresa los riesgos de sobrecostos y contingencias.

Ello, en el caso de gran parte de los contratos de la compañía se ve mitigado al tarifarse en dólares y además se pueden solicitar ordenes de cambios, en caso de mayores costos, como también mantienen cláusulas de fuerza mayor.

Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de garantizar plazos y forma para los mandantes. Feller-Rate considera de forma importante los riesgos asociados a ejecución de boletas de garantía por atraso.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico, en comparación con Obras Civiles.

El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de financiamiento del capital de trabajo para la construcción, el que se realiza a través de líneas de crédito, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias.

En consecuencia, situaciones de sobreoferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD DURANTE 2021, NO OBSTANTE, INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN CON MAYORES PRESIONES EN LOS COSTOS DE MATERIAS PRIMAS E INCERTIDUMBRE

Durante 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Republica Dominicana, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras para personas (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Ante este escenario, el sector de construcción durante los meses más complejos del avance de la pandemia las operaciones en distintos proyectos fueron detenidas en su totalidad. Posteriormente, las actividades han vuelto de forma paulatina a operar tomando todas las medidas exigidas por las entidades sanitarias respectivas de cada país.

Al respecto, a nivel industria, según cifras publicadas por el Banco Central, la actividad económica del segmento de construcción presentó una caída durante los primeros trimestres de 2020 y posteriormente una recuperación que permitió mantener los niveles de actividad similares a 2019 al cierre del año, mientras que el PIB disminuyó un 2,3%.

Durante 2021, se ha observado una reactivación de la economía ante las menores medidas de restricción permitiendo que el PIB del sector construcción evidenciara un crecimiento del 41,3% anual, cifra por sobre lo registrado en periodos anteriores y en comparación al PIB (alza anual del 21%).

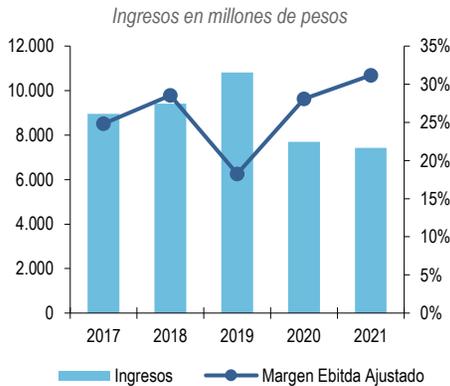
No obstante, durante los últimos periodos se ha observado un constante crecimiento en los precios de las materias primas y una menor disponibilidad de maquinarias para la

construcción, lo que podría generar un menor incentivo para la inversión futura. Además, se considera un escenario de menor actividad esperado para los próximos años.

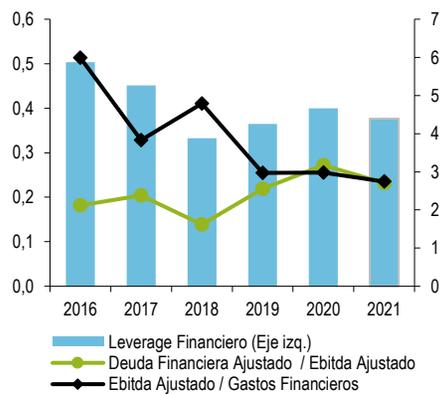
Feller Rate continuará monitoreando el actual escenario en la industria, sumado a la incertidumbre ante nuevas cepas de la crisis sanitaria, y sus respectivos efectos tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la compañía.

Otros factores relevantes a observar, será la ejecución de los planes de inversiones de los sectores públicos de cada país, como el continuo cumplimiento en los pagos, como también los cambios que puedan ocurrir por cambios en los gobiernos, entre otros factores.

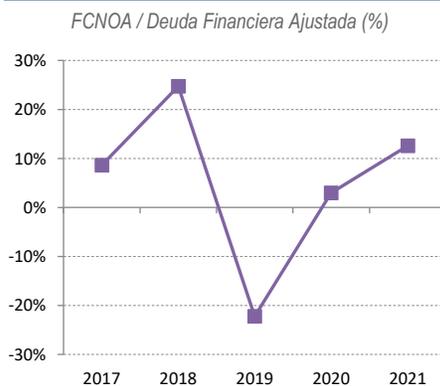
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

Aclaración: El análisis se ha realizado a los estados financieros de Ingeniería Estrella S.A. Estos consideran que los ingresos de la compañía se encuentran compuestos por construcción y supervisión de proyectos, cuyo reconocimiento se realiza una vez el trabajo ha sido inspeccionado por un ingeniero independiente.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Incremento en la generación de Ebitda, ante mayores márgenes en algunos proyectos y una mayor actividad a nivel nacional con mejores márgenes y eficiencias operacionales

Durante el periodo evaluado los resultados de Ingeniería Estrella han presentado márgenes con un comportamiento relativamente dispar. Ello, debido a los niveles de participación de cada negocio en los resultados, considerando márgenes mayores en algunos subsegmentos de la industria, en conjunto con el grado de actividad por país.

Además, se debe considerar la incidencia que tiene en la generación de Ebitda ajustado la participación en negocios que no consolidan, pero que se incorporan mediante la cuenta "Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuestos a las ganancias".

Los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 7.429 millones a fines de 2021, un 3,4% menor que 2020, debido a una baja del 65,7% anual en edificaciones, seguido por un -21% anual en el segmento internacional, proveniente principalmente por Haití y Panamá, que no logró ser compensado con mayores actividades, según su peso relativo, por infraestructura (111,1%) y desarrollo (40,8%).

A su vez, las líneas de servicios de administrativos, alquiler de equipos y agregados, presentaron fuertes crecimientos durante 2021, permitiendo incrementar la diversificación por servicios en comparación a otros años.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.557 millones, evidenciando un aumento anual del 13,4%, debido a una mayor actividad en infraestructura, que mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, en conjunto con un aumento en los márgenes en desarrollo y eficiencias operacionales.

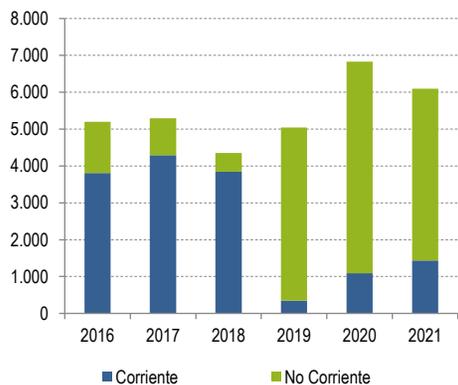
Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento anual del 7,3% alcanzando los RD\$ 2.316 millones. El menor crecimiento en comparación al Ebitda se debe a una disminución anual del 3,4% en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que pasó desde RD\$ 786 millones en 2020 hasta los RD\$ 759 millones.

El margen Ebitda ajustado presentó al cierre de 2021 un incremento desde el 28,1%, obtenido en 2020, alcanzando un 31,2%.

Durante el periodo analizado, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), presenta un comportamiento dispar, con valores deficitarios y una recuperación relevante los siguientes años, coherente con los ciclos que tienen los proyectos de I&C e inmobiliarios.

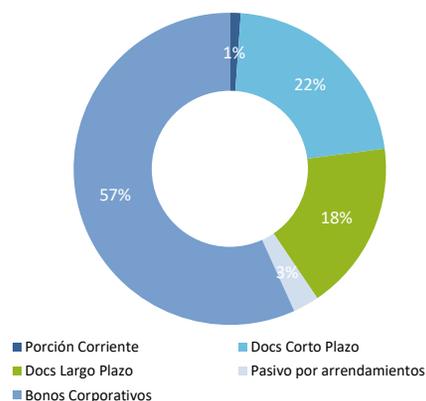
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA AJUSTADA

Cifras en millones de pesos



COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA POR TIPO DE DEUDA

Cifras a diciembre de 2021



Tras presentar un FCNOA positivo y creciente entre 2016 y 2018, en 2019 se registró valores deficitarios. Posteriormente se ha observado un constante crecimiento alcanzando los RD\$ 788 millones en 2021 (RD\$ 203 millones en 2020).

Lo anterior, sumado a un menor nivel de deuda financiera permitieron que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 12,6%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura en rangos holgados ante una mayor generación de Ebitda ajustado y menores niveles de deuda financiera

Las políticas de financiamiento de la compañía contemplan un adecuado mix entre generación propia de la entidad y endeudamiento financiero.

La entidad mantiene deuda asociada al financiamiento de equipo y maquinarias, con cuotas trimestrales, iguales y consecutivas. Además de financiamiento estructurado en el largo plazo, cuya utilización de los fondos recaudados fue para el financiamiento de las operaciones y/o crecimiento de la entidad.

Durante el periodo analizado, los pasivos financieros han presentado un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades de financiamiento de cada proyecto y maquinaria. Al respecto, tras la fuerte caída registrada en 2018, posteriormente se ha registrado un crecimiento constante en la deuda financiera ajustada (incorpora cuentas por pagar a empresas relacionadas de largo plazo) hasta los RD\$ 6.850 millones en 2020.

Durante 2021, se realizó la colocación de la primera y segunda emisión del programa de emisiones SIVEM-148 por RD\$ 1.500 millones y RD\$ 2.088 millones, respectivamente. Ambas colocaciones tienen vencimientos en 10 años con una tasa fija de 8%.

Ingeniería Estrella evidenció a fines de 2021 pasivos financieros por RD\$ 6.268 millones, cifra un 1,7% mayor que 2020. Al analizar la deuda financiera neta, este incremento es mayor situándose en un 15,2%, debido a la utilización de los niveles de caja para financiar el capital de trabajo.

A diciembre de 2021 los pasivos financieros se encuentran estructurados mayoritariamente en el largo plazo, alcanzando el 74,4% del total de las obligaciones financieras. El porcentaje restante se encuentra en el corto plazo, mediante préstamos o líneas de créditos, entre otros.

La compañía durante el periodo evaluado ha mantenido un *leverage* financiero entre las 0,3 veces hasta las 0,5 veces. Ello, se debe a un constante incremento en la base patrimonial de la entidad pasando desde los RD\$ 10.329 millones en 2016 hasta los RD\$ 16.649 millones en 2021, con un alza anual del 8% en el último periodo. A diciembre de 2021, el *leverage* de la entidad se mantuvo en las 0,4 veces.

A pesar de los efectos de la pandemia y la colocación de los bonos corporativos, los indicadores de cobertura de la empresa se mantienen satisfactorios con una mayor holgura a la estimada.

Así, a diciembre de 2021 evidenciaron una mejoría situándose en el caso del ratio de deuda financiera neta ajustada sobre el Ebitda ajustado en las 2,5 veces (2,7 veces a fines de 2020), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 2,7 veces (3,0 veces en 2020).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de Ingeniería Estrella se encuentra calificada como "Suficiente". Ello, considera la estrategia utilizada por la entidad para resguardar sus niveles de caja y el funcionamiento de la compañía durante la pandemia. Ello, sumado a niveles de caja por RD\$ 441 millones, una generación de Ebitda ajustado por RD\$ 2.316 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por RD\$ 1.438 millones, los cuales corresponden principalmente al financiamiento de capital de trabajo.

Por otro lado, la posición de liquidez de la compañía se ve favorecida por su capacidad de acceso al mercado financiero, contando con disponibilidad y capacidad de uso de líneas de crédito bancarias, las cuales se encuentran parcialmente giradas, sin incluir las líneas de proyectos ni boletas de garantías.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021	Enero 2022	Abril de 2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	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*
Ingresos ⁽¹⁾	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	7.429
Ebitda ⁽²⁾	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.557
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.316
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.283
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.241
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	297	456	1.075	-1.121	203	788
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-90	-98	540	-1.705	-471	788
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-214
Inversiones en Acciones						-1.376
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Dividendos pagados						
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-803
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	-14
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-817
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48		
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	152
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63	
Financiamiento con EERR						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-665
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	441
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	441
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.138
Inventario	698	292	315	383	346	332
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.268
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.268
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	30.169
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	13.520
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.649

(*) 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*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	25,2%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	17,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	21,0%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	31,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	7,5%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	74,8%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,9%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	491,3
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	177,2
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	21,5
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	3,7
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,7
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	13,5%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	12,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	13,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7

(*) 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*
Ingresos ⁽¹⁾	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	16.521
Ebitda ⁽²⁾	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	4.741
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.639
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	80
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.999
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.113
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	1.787
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	764	1.151	2.193	-1.067	50	1.787
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-1.871
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-85
Dividendos pagados		-26	-22	-17		
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-85
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	-387
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-472
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177		
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	68
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	195	
Financiamiento con EERR				-89		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	-404
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.579
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.579
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.528
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.008
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.767
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	56.121
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	26.448
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	29.673

(*) 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) 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*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	33,3%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	22,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	28,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	7,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	66,7%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	11,3%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	294,8
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	131,7
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	163,6
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (3) (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (2) (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,2
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	2,4
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ (3)	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	10,7%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	11,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,1

(*) Cifras interinas.

(**) 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.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-148
Valor total del Programa de Emisión	\$ 5.600.000.000
Valor de cada Emisión	A definir en cada emisión
Fecha de colocación / emisión	02/08/2021
Covenants	Ebitda sobre gastos financieros mayor o igual a 1,0 vez, Deuda Financiera/Capital Contable menor o igual a las 2,0 veces-
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-148	SIVEM-148
Monto de la emisión	\$ 1.500.000.000	\$ 2.087.611.600
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	30/09/2031	13/10/2031
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	8,0%	8,0%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

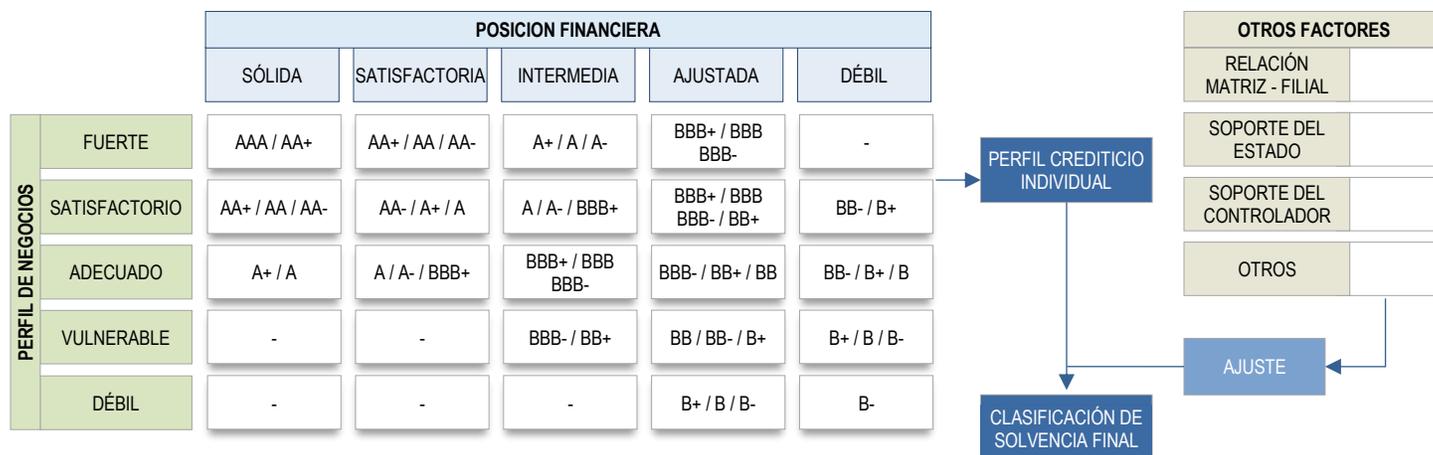
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sanchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

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

Comité No. 26/2022

Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2022	Fecha de comité: 22 de abril de 2022
Periodicidad de actualización: Trimestral	Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

José Ponce jponce@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(809) 373-8635
--	--	----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-19 08/01/2021	dic-20 12/03/2021	dic-20 06/04/2021	jun-21 27/09/2021	dic-21 21/01/2022	mar-22 22/04/2022
Solvencia Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos			DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

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 disminución de sus niveles de rentabilidad como resultado del aumento de los costos, a pesar de la reactivación de los proyectos locales e internacionales, así como su adecuada eficiencia operativa y sus buenos niveles de liquidez y solvencia. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo y beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

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:

- **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.
- **Recuperación de los ingresos operativos y diversificación internacional.** Al 31 de marzo de 2022, los ingresos ordinarios de IE tuvieron una variación positiva de +6.4%, luego de las disminuciones observadas en los períodos de 2020-2021, atribuido principalmente por las 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 derivada de la pandemia COVID-19 para el correcto desarrollo de los proyectos. Por su parte, IE tiene como estrategia diversificar 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 31 de marzo de 2022, se registró un índice de apalancamiento patrimonial de 0.9 veces, mostrando un leve incremento en comparación del período anterior (marzo 2021: 0.8 veces) y similar a lo reflejado en los períodos analizados anteriormente, mostrando de esta manera 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 de RD\$1,485 millones, presentando un incremento de RD\$294.2 millones (+25%) en comparación del año anterior (marzo 2021: RD\$1,191 millones), por lo cual a la fecha de análisis la cobertura sobre gastos financieros de 1.73 veces, reflejando un leve incremento en comparación del período anterior (marzo 2021: 1.66 veces), por su parte, el valor se ubica por encima de su promedio histórico de los últimos 5 años (2.9 veces), y el nivel de cobertura demuestra que 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.
- **Disminución 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 marzo 2022, el margen bruto se situó en 24.2% mostrando una desmejora en comparación del año anterior (marzo 2021: 27.5%), derivado principalmente por un alza en el costo de ventas de (+11.2%). En el caso del margen operativo, este reflejó un resultado positivo situándose en 13.8%, pero mostrando una desmejora en comparación a lo registrado en el mismo mes del año anterior (marzo 2021: 18.7%) como resultado de un incremento de gastos generales y administrativos en (+21%), obteniendo un decremento en la utilidad bruta en (-6.1%). Por otra parte, el margen neto presentó un decremento significativo en comparación del período anterior (marzo 2021: 16.4%) dando un resultado de 11.4%. Por lo cual se observaron desmejoras en los indicadores de rentabilidad para la fecha de análisis, donde a pesar de que el ROAA y ROAE presentaron un resultado positivo de 0.6% y 1.2%, reflejaron una desmejora interanual (marzo 2022: ROAA 0.9% y ROAE 1.7%). 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.
- **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, (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 auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017-2020 y no auditados al 31 de diciembre de 2021 y de marzo de 2020-2021, estructura de ingresos y costos y gastos, estructura de financiamiento, inventario, CAPEX, saldo por antigüedad de las CxC y backlog.

Hechos de Importancia

- El 1 de marzo de 2021 se llevó a cabo Asamblea General Extraordinaria en la cual se modificaron los estatutos de la compañía.
- 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.
- El 30 de septiembre de 2021, se realizó la primera emisión del programa de bonos corporativos por un valor total de RD\$ 1,500.0 millones.
- El 13 de octubre de 2021, se autorizó la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un valor total de RD\$ 2,500.0 millones.
- El 2 de noviembre de 2021 se realizó el cierre de la segunda colocación por un total de RD\$ 2,087.0 millones emitidos.

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	
Emisores:	Ingeniería Estrella, S.A (Casa Matriz) & Sucursales
Instrumento y Moneda:	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos") y Pesos Dominicanos ("RD\$")
Monto de la oferta:	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.
Denominación Unitaria o Cantidad de Valor Nominal	Cien Pesos Dominicanos con 00/100 Centavos (RD\$100.00)
Monto mínimo de inversión:	El monto de inversión mínima para los potenciales inversionistas será de Mil Pesos Dominicanos con 00/100 centavos (RD\$ 1,000.00).
Fecha de oferta y fecha de vencimiento:	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.
Representación del Programa de Emisiones:	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.
Tasa de interés y Base de Cálculo:	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 calendario transcurridos entre 365.
Amortización	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.

Garantías:

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.

Periodicidad de pago de intereses y Amortización del Capital:

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

Uso de los fondos:

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:

1. Cobertura: Ratio de cobertura de intereses = EBITDA / Gastos Financieros $\geq 1.00x$
2. Endeudamiento: Ratio de Apalancamiento = Deuda Financiera / Capital Contable $\leq 2.00x$

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 marzo 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
Total		3,587,611,600					

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

Anexos

BALANCE GENERAL

Estados Financieros Consolidados	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21	mar-22
Balance General (RD\$)						
Total Activo Corriente	11,998,377	13,778,226	14,799,523	14,746,490	13,887,989	15,075,680
Total Activo No Corriente	13,356,927	12,875,694	13,832,391	15,422,331	14,526,842	15,611,161
Total Activo	25,355,304	26,653,921	28,631,914	30,168,821	28,414,831	30,686,842
Total Pasivo Corriente	10,390,484	8,119,527	7,470,718	8,640,152	7,745,996	10,531,629
Total Pasivo No Corriente	1,881,963	4,700,004	5,739,153	4,879,436	4,988,412	3,789,831
Total Pasivo	12,272,446	12,819,530	13,209,871	13,519,588	12,734,407	14,321,460
Total Patrimonio	13,082,858	13,834,390	15,422,044	16,649,233	15,680,424	16,365,382
Total Pasivo y Patrimonio	25,355,304	26,653,921	28,631,914	30,168,821	28,414,831	30,686,842

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

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Pérdidas y Ganancias (RD\$)						
Estados Financieros Consolidados	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21	mar-22
Ingresos Operativos	9,207,137	10,722,109	7,595,487	7,339,541	1,583,350	1,684,856
Costo de Ventas	(6,862,129)	(8,472,136)	(5,988,961)	(5,559,592)	(1,148,385)	(1,276,497)
Beneficio Bruto	2,345,009	2,249,974	1,606,526	1,779,948	434,965	408,359
Otros Ingresos Operacionales	203,045	89,139	96,313	89,781	12,811	8,255
Gastos Generales y Administrativos	(677,822)	(1,328,974)	(593,335)	(585,717)	(151,792)	(183,650)
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	(50,968)	(26,433)	(12,499)	-	-	-
Beneficio en operación	1,819,262	983,705	1,097,006	1,284,013	295,985	232,963
Gastos por intereses	(561,193)	(663,486)	(724,852)	(844,437)	(128,919)	(141,694)
Ingresos financieros	28,036	56,585	47,117	17,830	3,215	16,161
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda	(65,003)	191,662	(218,409)	113,871	61,151	(54,593)
Otros gastos	-	-	-	(679,650)	(1,383)	-
Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuesto a las ganancias	566,673	683,925	786,047	747,770	43,796	165,780
Dividendos pagados en efectivo	-	-	-	11,237	4,955	-
Beneficio antes de Impuesto sobre la Renta	1,787,776	1,252,391	986,909	1,329,605	278,800	218,618
Impuestos sobre la Renta	157,310	(485,516)	(164,736)	(88,366)	(19,814)	(26,898)
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	-	-	-	-
Resultado del Período Neto	1,945,086	766,875	822,173	1,241,239	258,987	191,720

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

INDICADORES FINANCIEROS

Ingeniería Estrella & Sucursales (En RD\$ miles)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21	mar-22
EBITDA y Cobertura (A 12 meses)						
EBITDA	2,119,554	1,289,033	1,373,499	1,557,803	1,191,528	1,485,735
Depreciación y Amortización	300,291	305,329	276,494	273,790	58,133	48,384
Impuestos	157,310	-485,516	-164,736	-88,366	-19,814	-26,898
Gastos Financieros	-561,193	-663,486	-724,852	-844,437	-719,164	-857,211
Utilidad Neta	1,945,086	766,875	822,172	1,241,238	258,986	191,720
Deuda Financiera	4,350,475	5,043,104	6,165,041	6,268,190	6,097,604	5,506,117
EBITDA / Gastos Financieros	3.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
EBITDA / Deuda Financiera	0.49	0.26	0.22	0.25	0.2	0.27
Solvencia (A 12 meses)						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
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	0.8	0.8	0.9
Rentabilidad (A 12 meses)						
ROAA	7.70%	2.90%	2.87%	4.11%	0.90%	0.60%
ROAE	14.90%	5.50%	5.33%	7.46%	1.70%	1.20%
Margen Bruto	25.50%	21.00%	21.20%	24.30%	27.50%	24.20%
Margen Operativo	19.80%	9.20%	14.40%	17.50%	18.70%	13.80%
Margen Neto	21.10%	7.20%	10.80%	16.90%	16.40%	11.40%
Liquidez (En Miles de RD\$)						
Liquidez General	1.15	1.7	1.98	1.71	1.79	1.43
Prueba Acida	1.12	1.65	1.93	1.67	1.74	1.40
Capital de Trabajo	1,607,893.87	5,658,699.63	7,328,805.39	6,106,338.53	6,141,993.04	4,544,051.51

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

Ingeniería Estrella & Subsidiarias

Ingeniería Estrella & Subsidiarias

Estados Financieros Consolidados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21	mar-22
Total Activo Corriente	16,587,824	19,288,756	22,151,199	24,507,329	25,065,172	25,287,436	25,639,292
Total Activo No Corriente	27,628,300	28,167,947	27,984,035	30,000,465	31,055,979	29,774,422	31,457,977
Total Activo	44,216,124	47,456,703	50,135,234	54,507,794	56,121,151	55,061,858	57,097,269
Total Pasivo Corriente	15,175,868	16,100,061	13,482,967	11,263,417	12,213,289	11,557,623	13,446,563
Total Pasivo No Corriente	6,522,443	7,394,849	11,481,719	15,122,816	14,235,117	15,201,455	14,014,766
Total Pasivo	21,698,311	23,494,910	24,964,686	26,386,233	26,448,406	26,759,078	27,461,329
Total Patrimonio	22,517,813	23,961,793	25,170,549	28,121,561	29,672,745	28,302,779	29,635,940
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles RD\$)							
Estados Financieros Consolidados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21	mar-22
Ingresos Operativos	14,235,364	14,984,488	14,993,076	12,643,136	16,405,525	3,489,238	4,355,256
Costo de Ventas	-9,983,560	-10,356,473	-10,275,457	-8,819,504	-11,019,287	-2,209,100	-2,879,722
Beneficio Bruto	4,251,804	4,628,015	4,717,619	3,823,631	5,386,239	1,280,137	1,475,533
Otros Ingresos Operacionales	367,827	120,284	192,682	391,575	115,870	53,060	22,479
Gastos Generales y Administrativos	-1,516,779	-1,280,230	-2,424,723	-1,148,709	-1,861,570	-488,443	-546,642
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	-115,504	-216,082	-104,003	-116,454	-	-	-
Beneficio en operación	2,987,347	3,251,988	2,381,575	2,950,044	3,640,538	844,753	951,370
Gastos por intereses	-1,165,891	-1,248,085	-1,517,593	-1,731,930	-1,999,008	-433,985	-368,061
Ingresos financieros	352,868	391,794	627,836	595,696	80,032	7,606	20,792
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda	-206,045	-254,752	46,380	-371,105	129,775	62,475	-46,789
Otros gastos	-	-	-	-	-1,490	-9,579	-454
Dividendos en efectivo	-	-	-	-	694,537	12,883	79,597
Beneficio antes de Impuesto sobre la Renta	1,968,279	2,140,945	1,538,198	1,442,706	2,544,385	484,154	636,455
Impuestos sobre la Renta	78,419	144,218	-518,194	-189,908	-431,809	-88,256	-134,362
Resultado del Período Neto	2,046,699	2,285,164	1,020,003	1,252,798	2,112,576	395,898	502,093

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