

INFORME TRIMESTRAL

Período: julio - septiembre 2021



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.....	5
2. Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	5
3. Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.	5
4. Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.	6
5. Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma. ..	6
6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.....	6
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.	8
10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	8
11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.	9
12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.	10
13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.	10
14. Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.	10
15. Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.	11
16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.....	11

17. Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).....	11
18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor.....	11
19. Modificaciones al Contrato de Emisión.....	12
20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.....	12
21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	12
22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto 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.....	12
23. Otros	12

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:

- Este punto no aplica para el trimestre en cuestión.**

- 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:

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	

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: 1,500,000,000.00 bonos corporativos con valor unitario de un peso dominicano (RD\$ 1.00), 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

9. Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Ver Anexo.

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

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

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

Al **30 de septiembre 2021**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

Ratio de Cobertura de Intereses > 1.0

	Septiembre 2021
Utilidad Neta	663,354,405.00
Amortización	7,765,799.00
Depreciación	164,846,523.00
EBITDA	835,966,727.00
Gatos Financieros	624,848,855.00
	1.34

Ratio de Apalancamiento < 2.0

	Septiembre 2021
Deuda Financiera	5,695,144,417.00
Capital Contable	15,749,668,843.00
	0.36

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 2020 |
| 2. Estado de Resultados Auditado | 31 de diciembre 2020 |
| 3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado | 31 de diciembre 2020 |
| 4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado | 31 de diciembre 2020 |

5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados 31 de diciembre 2020

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

- | | |
|---|-----------------|
| 1. Balance General intermedio | septiembre 2021 |
| 2. Estado de Resultados intermedio | septiembre 2021 |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio | septiembre 2021 |
| 4. Estado de Cambios en el Patrimonio | septiembre 2021 |

12. Monto total de la emisión que ha sido colocado.

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación al **30 de septiembre 2021** asciende a la cantidad de **Mil quinientos millones de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$1,500,000,000.00)**.

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.

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.).**

Ante la pandemia del Covid – 19, la empresa continúa implementado las medidas de contingencia para mitigar el riesgo de expansión del virus, siguiendo los lineamientos recomendados por el Estado Dominicano. 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.

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 2020**. 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 2020**, no tienen salvedades.

3. Impacto de la Pandemia COVID-19 en la situación financiera y desempeño de la Empresa, la posición financiera y los flujos de efectivo:

Para mitigar los efectos de la pandemia la empresa inició un Proceso de Transformación transversal a todas las unidades de negocio del Grupo ESTRELLA. El proceso perseguía la viabilidad del Grupo desde la revisión y optimización de cada uno de los procesos y de las estructuras que forman parte de ellos, con el fin de hacerlos más eficientes, flexibles y ágiles. Estos cambios han contribuido a la efficientización de los procesos operativos y administrativos de la empresa.

Además, otra estrategia utilizada por el grupo fue minimizar los desembolsos destinados a inversión y a proyectos no iniciados para salvaguardar el flujo de caja para capital de trabajo y obligaciones financieras.

Como parte del control de gastos la empresa ha incrementado su participación en cursos y seminarios virtuales enfocados en el desarrollo de sus colaboradores, así como charlas educativas de ayuda y soporte ante el impacto del covid-19 en la vida cotidiana.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

	Junio 2021	Oct. 2021
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Sep. 21*
Ingresos	10.811	7.692	4.797
Ebitda	1.289	1.373	836
Ebitda Ajustado	1.973	2.160	1.116
Deuda Financiera	5.043	6.165	5.695
Deuda Financiera Aj.	5.043	6.850	5.695
Margen Ebitda	11,9%	17,9%	17,4%
Margen Ebitda Ajustado	18,2%	28,1%	23,3%
Endeudamiento Total	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,9	1,9	1,6
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	3,0	3,0	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,4	3,7	3,3
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,2	2,7	1,9
FCNOA/Deuda Financiera	-22%	3%	43%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

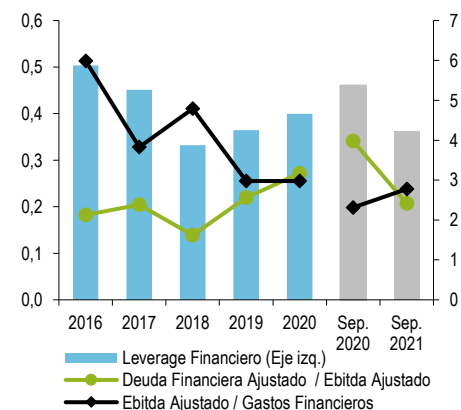
(*) Cifras interinas.

COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	Sep. 21*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	1,34
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,36

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

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

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).

A fines del tercer trimestre de 2021, los ingresos de Ingeniería Estrella se situaron en los RD\$ 4.797 millones, evidenciando una disminución del 12,3% en comparación a igual periodo de 2020. Ello, se encuentra asociado a una baja del 19,9% en servicios de construcción, que no logro ser compensado con aumentos en otros segmentos como es el caso de servicios administrativos, alquiler de maquinarias y equipos.

Asimismo, al analizar por unidad de negocios, la mayor caída proviene de edificaciones (-81,1%) y por el negocio internacional (-7%), en comparación al crecimiento registrado en las otras unidades de negocios (desarrollo, infraestructura y otros). En el caso de los negocios internacionales, la mayor baja se encuentra asociada a Haití, debido a los continuos conflictos sociales y políticos en dicho país.

A igual fecha, la generación de Ebitda alcanzó los RD\$ 836 millones un 2,4% menor que lo registrado a septiembre de 2021, lo cual se encuentra asociado a la caída en los resultados de los segmentos edificaciones (-137,9%), internacional (-21,8%) e infraestructura (-2,7%), que no logro ser mermado con las alzas en las otras unidades de negocio.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustada esta presentó un crecimiento del 22,1% en comparación a igual periodo del año anterior, situándose en los RD\$ 1.116 millones. Ello se debe al fuerte crecimiento en los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) que paso de RD\$ 58 millones a septiembre de 2020 hasta los RD\$ 280 millones.

Lo anterior, permitió que el margen Ebitda ajustado se incrementara a septiembre de 2021 hasta el 23,3%, cifra por sobre lo obtenido a septiembre de 2020, pero inferior a lo registrado a fines de 2020.

Los pasivos financieros, presentaron una baja del 16,9% en comparación a fines de 2020, situándose en los RD\$ 5.695 millones. Esto, sumado a un crecimiento en los niveles de caja generó que los pasivos financieros neto disminuyeran un 21,9%.

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, posterior a la fecha de los estados financieros trimestrales, la entidad procedió a realizar la colocación de la segunda emisión de bonos del programa SIVEM-148 por un total de RD\$ 2.500 millones.

A septiembre de 2021, lo indicadores de cobertura se mantienen acorde a los rangos esperados para la calificación de riesgo, considerando una ratio de deuda financiera neta ajustada sobre un Ebitda ajustado de 1,9 veces (3,3 veces a septiembre de 2020) y una cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 2,8 veces (2,3 veces a septiembre de 2020).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la posibilidad de evidenciar un debilitamiento transitorio en los indicadores de la compañía dependiendo del avance de la pandemia, que se verá

mermado 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.

Además, ante la colocación de los bonos corporativos, se espera que los indicadores financieros en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se sitúe por debajo de las 4,5 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 2,5 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante mayores presiones en los resultados de forma estructural o ante una mayor agresividad en las políticas financieras.

ESCENARIO DE ALZA: Se poco probable en el corto plazo.

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, con una mayor concentración en 2020 en el segmento internacional, principalmente en Costa Rica.

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 endeudamiento financiero.
- Actual escenario económico y de industria podrían generar presiones transitorias en los principales indicadores de cobertura y/o un ajuste en la demanda en algunos de los sectores donde participa la entidad.

	Marzo de 2021	Junio de 2021	Octubre de 2021
Solvencia	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	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	Sep.2020*	Sep.2021*
Ingresos ⁽¹⁾	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	5.467	4.797
Ebitda ⁽²⁾	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	857	836
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	914	1.116
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	655	663
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	18	10
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-500	-625
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	-271	341
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-471	-701	1.553
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	297	456	1.075	-1.121	203	-701	1.553
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	-90	-98	540	-1.705	-471	-701	1.553
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-75	-115
Inversiones en Acciones						-182	-904
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-370	-958	534
Dividendos pagados							
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-370	-958	534
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	71	-13
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-270	-887	521
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48			
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	601	1.304	-419
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	63		
Financiamiento con EERR							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	417	102
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	712	1.105
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	1.129	1.207
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	1.129	1.207
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	10.899	10.717
Inventario	698	292	315	383	346	420	294
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.165	6.276	5.695
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁷⁾	5.199	5.295	4.350	5.043	6.850	6.276	5.695
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.632	28.312	30.099
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.210	14.678	14.350
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	13.635	15.750

(*) 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	Sep.2020*	Sep.2021*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	20,9%	22,8%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	12,0%	13,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	15,7%	17,4%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	16,7%	23,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	1,0%	9,1%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	79,1%	77,2%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	8,9%	9,0%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	462,6	549,4
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	191,4	205,1
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	22,2	19,7
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	1,1	0,9
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	7,4	4,2
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	4,0	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (3)} (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	6,1	3,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	3,3	1,9
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,2	1,6
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,3	2,8
FCNOA/ Deuda Financiera (%) ^{(3) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,3%	-26,7%	43,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	4,0%	-32,6%	54,8%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) ^{(5) (4)}	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,0%	-26,7%	43,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁴⁾	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,5%	-32,6%	54,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0	1,7	1,5

(*) 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	Sep.2020*	Sep.2021*
Ingresos ⁽¹⁾	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	10.227	11.330
Ebitda ⁽²⁾	4.166	4.063	4.378	3.516	4.060	2.840	3.517
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	2.027	2.759
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	39	137
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-1.248	-1.487
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	195	1.278
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	50	-972	1.291
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.604	1.983	3.329	-166	1.187	-972	1.291
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	764	1.151	2.193	-1.067	50	-972	1.291
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.349	-531	-992
Inversiones en Acciones						-354	116
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.299	-1.857	415
Dividendos pagados		-26	-22	-17			
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.299	-1.857	415
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	252	-396
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.416	-1.605	19
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177			
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.862	2.504	59
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	195	57	51
Financiamiento con EERR				-89			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	956	128
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.377	1.983
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	2.333	2.111
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	2.333	2.111
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	15.273	14.104
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	3.942	4.241
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	11.918	12.372	12.199	14.348	16.748	16.852	16.806
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	54.077	55.208
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	28.517	26.380
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	25.560	28.829

(*) 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	Sep.2020*	Sep.2021*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	32,4%	37,9%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	19,8%	24,4%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,1%	27,8%	31,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	n.d.	8,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	67,6%	62,1%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	12,6%	13,6%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	n.d.	359,2
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	n.d.	182,3
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	n.d.	170,8
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	1,1	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	n.d.	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ ⁽²⁾ (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	n.d.	3,1
Ebitda /Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,3	n.d.	2,4
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽²⁾ ⁽³⁾	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	n.d.	20,5%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	n.d.	23,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	1,8	2,1

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

Comité No. 18/2021

Informe con EEFF no auditados de 30 de junio de 2021

Fecha de comité: 27 de septiembre de 2021

Periodicidad de actualización: Trimestral

Construcción / República Dominicana

Equipo de Análisis

Juan Carlos Quiñónez
jquinonez@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-20	jun-21
Fecha de comité	08/01/2021	12/03/2021	06/04/2021	27/09/2021
Solvencia Financiera	doA+	doA+	doA+	doA+
Bonos Corporativos			doA+	doA+
Perspectivas	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-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

La calificación de Ingeniería Estrella (Casa Matriz) & Sucursales (IE) se fundamenta en sus niveles estables de rentabilidad como resultado de la reactivación de los proyectos locales e internacionales debido las medidas y protocolos implementados por las diferentes autoridades gubernamentales, así como los adecuados niveles de solvencia y liquidez presentados al cierre de junio 2021. La calificación considera la trayectoria del 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 tienen como objetivo para el 2021 realizar una emisión de Bonos Corporativos por una suma ascendente de RD\$5,600 millones por un plazo de 10 años. 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.
- **Disminución de los ingresos operativos y diversificación internacional.** Al 30 de junio de 2021, los ingresos ordinarios de IE tuvieron una variación negativa de 11.9%, por el decremento en la adjudicación de proyectos de infraestructura y desarrollo inmobiliarias. Por su parte, IE tiene como estrategia diversificar las contrataciones de obras en diferentes países de la región, como son Haití, Panamá y Costa Rica, favoreciendo de este modo la generación de caja y de divisas para la empresa.

- **Aceptables niveles de solvencia y cobertura.** Históricamente, IE ha reflejado un bajo nivel de endeudamiento patrimonial, dada la alta capitalización de la empresa y por el apoyo de los resultados de las subsidiarias y el desempeño de las sucursales en el extranjero. Al 30 de junio de 2021, registró 0.89 veces (junio 2020: 1.10 veces), 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. Se espera un índice de cobertura mayor en continuación con la tendencia de años anteriores al 31 de diciembre de 2021. La relación de Deuda Financiera con EBITDA presenta una reducción a junio 2021 con un resultado de 4.08 veces (junio 2020: 7.31 veces) debido a la reducción de los préstamos a largo plazo. se constató un nivel de capacidad de pago aceptable.
- **Aceptables métricas de rentabilidad.** Según los cortes analizados, IE & Sucursales reflejó una variación en los márgenes, debido a que el sector presenta una alta estacionalidad, exposición internacional y el desarrollo de los proyectos en curso. Al período de análisis de junio 2021, los márgenes se mostraron de la siguiente manera porcentual interanual: el margen bruto disminuyó en -7.1%, debido a la disminución de ventas interanuales de proyectos de desarrollo; Mientras que el margen operativo mostró un aumento porcentual interanual de 6.8%, por el decremento de los gastos generales y administrativos (-63.1%). En cuanto al margen neto, este aumentó en 167.2%, por el incremento de participación de ganancias subsidiarias, mostrando un resultado positivo para el período de análisis. Derivado de lo anterior, el ROAA se situó en 4.9%, aumentando interanualmente en 4.5 puntos porcentuales (junio 2020: 0.4%). Adicionalmente, el ROAE registró un valor de 9.9%, reflejando un incremento de 9.1 puntos porcentuales (junio 2020: 0.8%), como resultado del aumento en la utilidad neta mencionado anteriormente.
- **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 de altos niveles de liquidez, siendo capaces de cubrir con sus obligaciones en el corto plazo; el incremento de sus indicadores de cobertura y rentabilidad gracias al apoyo de los resultados de las subsidiarias y el uso adecuado de las deudas; mantener una tendencia a la baja de apalancamiento y los planes de diversificación de la cartera geográfica.

Por su parte, los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser: reducción del nivel de ingresos considerando los impactos de la economía en el sector construcción, ocasionando una disminución en los niveles de rentabilidad, el EBITDA y la liquidez de la empresa; y el riesgo de cartera geográfica dado que IE opera en países considerados de riesgo político, como lo es el caso de Haití.

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** Proyecciones financieras no actualizadas, considerando el efecto pandemia.
- **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.

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 2016-2020 y no auditados al 30 de junio 2020 y 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 que la pandemia Covid-19 ha ocasionado una crisis política y social, dificultando el acceso de los materiales

Contexto Económico

Según el Informe de la Economía Dominicana de Enero-marzo 2021 publicado por el Banco Central, el Producto Interno Bruto (PIB) constató una variación interanual de 3.1%, superior a lo reflejado del período 2020 (0.0%). Dicho comportamiento reportado se explica por la continuación de las políticas fiscal y monetaria expansivas iniciadas desde el 2020 para mitigar los efectos adversos de la pandemia del COVID-19; asimismo, fue relevante en el crecimiento económico fruto de la flexibilización de las restricciones de la movilidad, y los avances del Plan Nacional de vacunación y del Plan de Reactivación del Turismo.

Ante el resultado del PIB, los siguientes sectores fueron determinantes para explicar el crecimiento económico del período: construcción (21.5%), manufactura de zonas francas (10.3%), manufactura local (8.7%), transporte y almacenamiento (4.9%), explotación de minas y canteras (4.7%), comercio (4.5%), actividades inmobiliarias y de alquiler (2.2%), agropecuaria (0.9%), salud (0.8%) y comunicaciones (0.8%). El sector de energía y agua tuvo una variación negativa interanual de -1.4%, afectado por el impacto desfavorable de la pandemia del COVID sobre las actividades económicas del país; sin embargo, el Banco Central afirmó que muestra signos de recuperación en línea con la reapertura económica. Los sectores con menor consumo interanual fueron el industrial (-9.7%) y el comercial (-6.4%).

Contexto Sistema

El sector construcción mostro una recuperación considerable en comparación del año 2020. Según el informe de la economía dominicana publicado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD), el rubro de construcción tuvo una tasa de crecimiento interanual de 21.5%, siendo el sector con la mayor incidencia en el crecimiento económico del 2021.

Esta mejora en el desempeño es gracias a que muchos de los proyectos de construcción del sector turístico e inmobiliario fueron reanudados debido a la reapertura del país, las condiciones favorables para el otorgamiento de préstamos y las inversiones por parte del estado en obras públicas y viviendas. Adicionalmente, el nivel de ventas de los principales insumos del sector ha mostrado una recuperación considerable en comparación a los niveles registrados en el período anterior por el impacto de pandemia covid-19. La tasa de crecimiento en el volumen de ventas del cemento se sitúa en 30.1%, mientras que el crecimiento de la pintura y las estructuras metálicas se sitúan en 46.7% y 42.1% respectivamente.

COVID-19

El Grupo Estrella ha elaborado dos protocolos para el manejo del personal ante la nueva coyuntura del Covid-19. Dichos protocolos son tipo general y al momento de estar en las obras en proceso. Algunas de las indicaciones abarcan las siguientes: las responsabilidades de los empleados, seguimiento a la condición de salud de los empleados, apoyo de recursos tecnológicos para evitar reuniones innecesarias, recomendaciones de higiene a los colaboradores al retornar a sus hogares, entre otros.

Análisis de la institución

Reseña

Ingeniería Estrella, S.A. (IE) fue constituida el 20 de abril de 1992 y tiene como objeto social el realizar estudios, proyectos, planos, construcciones de cualquier naturaleza, urbanizar terrenos, construir edificios, viviendas en los terrenos urbanizados, comprar, vender, permutar, arrendar, alquilar o dar en venta parcelas, solares, edificios y viviendas. Sus sucursales ofrecen los siguientes productos y servicios: Fabricación y comercialización de materiales y elementos de construcción, la construcción, el suministro de servicios dentro del área de ingeniería civil, agrícola, industrial, eléctrica, hidráulica y de saneamiento, energía, informática y gestión de proyectos, entre otros.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Ingeniería Estrella, S.A. tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Ingeniería Estrella, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, conforme con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de Republica Dominicana. A junio de 2021, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de RD\$1,600,000,000 representado por 16,000,000 cuotas sociales de valor nominal RD\$ 100.00 cada una.

Los accionistas de IE cuenta con los mismos derechos, y dispone de un área para la comunicación con los accionistas, pero no designada formalmente. Existe una normativa para las reuniones de la Junta de Accionistas y se le tiene permitido a los mismo proponer puntos a debatir en sus reuniones y delegar los votos a través de un procedimiento formal. Además, la empresa dispone de una normativa para las reuniones del Directorio, y dicho órgano cuenta con integrantes con formación y especialización en diferentes áreas y tienen en promedio más de 10 años de experiencia.

El Consejo de Directores está conformado por nueve (9) miembros, siendo dos (2¹) de ellos independientes. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Riesgo y Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A 30 DE JUNIO DE 2021)			
ACCIONISTAS		PLANA GERENCIAL	
Grupo Estrella Holdings, S.A.	99.75%	Manuel Genao	Presidente Ejecutivo
Media Sun Holdings, S.A.	0.25%	Carlos Peralta	Director País RD
DIRECTORIO		Juan Camilo Medina	Director de Desarrollo Inmobiliario
Manuel Estrella Cruz	Presidente	Luis Bartolomeu	Asesor Comercial
Manuel Genao	Vicepresidente	Manuel Estrella Tavárez	Director General IE
Manuel Estrella Tavárez	Secretario	Luis Mella	Director Administrativo
Luis Canela	Tesorero		
Frank Moya Pons	Vocal		
Alvaro Poncioni	Vocal		
Rainer Aristy	Vocal		
Pedro Estrella	Vocal		
Giuseppe Maniscalco	Vocal		

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

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Ingeniería Estrella, S.A. tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

IE tiene identificado a sus grupos de interés a través de la Fundación Estrella, aunque no cuenta con estrategias de participación con los mismos. Dicha fundación educa y desarrolla las comunidades donde tiene operaciones, y realiza inversiones en obras de infraestructura, como son construcción de aceras, contenes, iglesias, y viviendas para personas de muy bajos recursos.

En cuanto al compromiso con el medio ambiente, IE promueve algunas acciones tendentes a la eficiencia energética, reciclaje y de consumo racional del agua; aunque sin contar con programas formales para los mismos. Sus proveedores son evaluados con criterios medioambientales, y la empresa no ha sido objeto de sanciones por las autoridades medioambientales.

Respecto a su compromiso al aspecto social, IE cuenta con políticas formales para la erradicación de trabajo infantil y el trabajo forzoso. Además, los colaboradores de IE reciben beneficios laborales de ley y complementarios. Cabe destacar que la empresa tiene un Código de Ética, y cuenta con políticas formales para promover la participación en la comunidad.

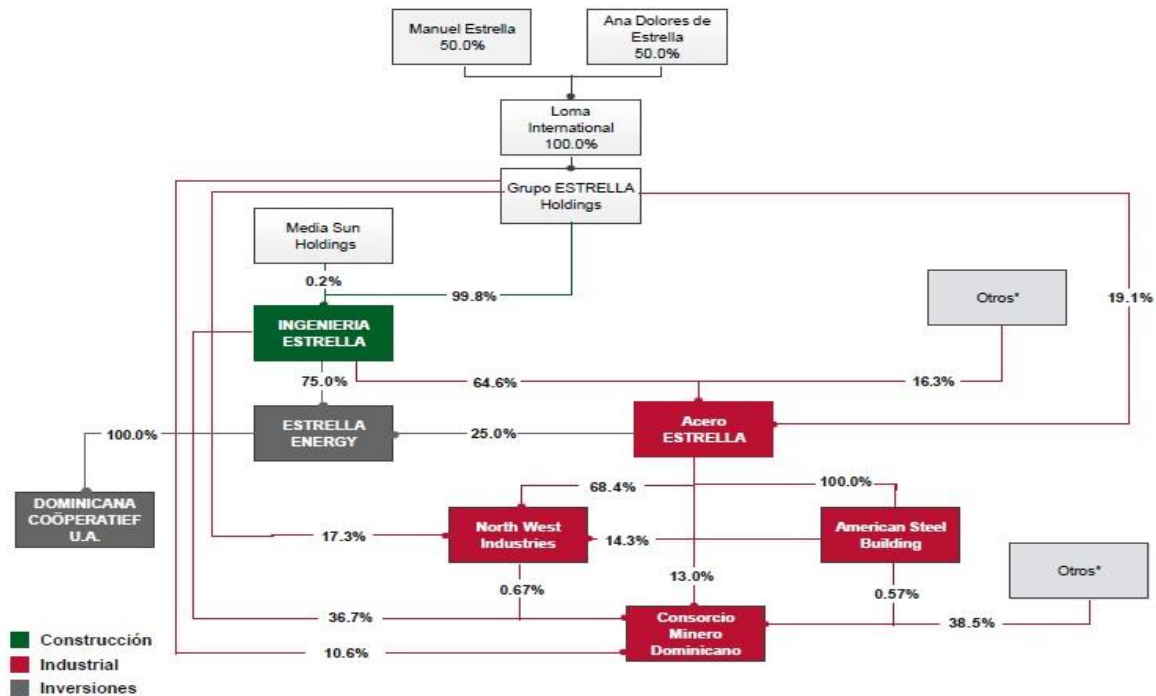
Grupo Económico

Grupo Estrella es un conglomerado de empresas que abarcan un amplio espectro de actividades económicas del país desde empresas del sector construcción, industrial e inversiones diversos².

¹ Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

² Abarca desde medios de comunicación, equipo deportivo de futbol, hospital, aeropuerto, generación de energía, entre otros.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



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

Empresas relacionadas

- **Acero Estrella:** Es una empresa dedicada al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones, en la República Dominicana. Tiene dos empresas subsidiarias, una para la producción de láminas para techos y cerramientos (North West Industries) en el mercado local y otra para la exportación de los productos de las estructuras metálicas (American Steel Building) que son fabricadas en Santiago de los Caballeros República Dominicana.
- **Estrella Energy:** Es una empresa tenedora de acciones, responsable de las inversiones del Grupo Estrella en el Sector Energético (AES Dominicana).

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Ingeniería Estrella S.A. es una de las empresas de Grupo Estrella dedicada a la edificación de infraestructuras y el segmento de construcción. El siguiente es el flujo del proceso:



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

Productos

IE presenta una amplia gama de productos y servicios relacionadas a la construcción e infraestructuras de orden público y proyectos habitacionales.

Estrategias corporativas

Ingeniería Estrella continúa con mayores planes de internacionalización. Dentro de la estrategia de expansión geográfica, se plantea la posibilidad de incursionar en nuevos mercados fruto del financiamiento y la inversión de organismos multilaterales. También se sitúa en este renglón la posibilidad de la conformación de consorcios con empresas locales para la ejecución de los distintos proyectos contratados. Dentro de los nuevos mercados la empresa apunta en este 2021 hacia Guyana, Colombia y el Salvador.

Guyana: El gobierno de Guyana ha establecido como uno de los ámbitos de intervención en la estrategia país 2017-2021, construir infraestructura crítica para facilitar el desarrollo humano y del sector privado. Estos ámbitos asegurarán la continuidad de los compromisos de cartera existentes, y responderán a las prioridades que está estableciendo el gobierno en varios aspectos de la nueva Estrategia de Desarrollo.

Colombia: Es una economía atractiva donde la legislación permite propiedad extranjera y donde los costos de operación son manejables. Actualmente cuenta con financiamiento del Banco Mundial por US\$500 millones, aprobados en 2020, a para garantizar la continuidad y el acceso a los servicios de infraestructura básica.

El Salvador: Dispone de un “Plan Maestro de Infraestructura de El Salvador (PMI) para el periodo 2019 -2030”, el cual es una herramienta para la planificación de infraestructura multisectorial con visión de largo plazo que ha sido realizada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en acuerdo con el Gobierno de El Salvador. De igual manera, cuenta con financiamiento para el desarrollo de obras viales, disponiendo de préstamos específicos para este tipo de proyectos, como el empréstito con el Banco Centroamericano de Integración Económica que asciende a US\$245 millones.

Otra de sus estrategias es seguir potencializando la ejecución de obras a nivel nacional a través de la Incursión en proyectos bajo la modalidad de Alianzas público-privadas.

Asimismo, la empresa continúa trabajando internamente en la eficiencia de sus procesos operativos a través de comités y unidades que se enfocan específicamente en monitorear la calidad del ingreso, el comportamiento del egreso, el portafolio de negocios y la redefinición organizacional.

Posición competitiva³

A junio de 2021, IE & Sucursales presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:

³ Información obtenida de la presentación de Ingeniería Estrella & Sucursales realizado por Citiverciones.

Local

- **Carretera Turística La Cumbre Santiago – Puerto Plata (Obra de infraestructura):** Reconstrucción de 40 kilómetros de carretera en zona montañosa que comunica Santiago con Puerto Plata. Los trabajos incluyen ampliaciones de la vía, mejoramiento y protección de taludes, drenajes transversales y longitudinales, protección contra derrumbes y terracería.
- **Antares del Este en Ciudad Juan Bosch (Desarrollo inmobiliario):** Diseño, construcción y comercialización de 2,048 apartamentos. Los trabajos incluyen instalación eléctrica, sanitaria, construcción de calles internas y parqueos pavimentados, aceras, contenes, paisajismo y áreas verdes recreativas.
- **Residencial Livera (Desarrollo Inmobiliario):** Diseño, construcción y comercialización de 976 apartamentos distribuidos en tres etapas. Los trabajos incluyen instalación eléctrica, sanitaria, calles internas y parqueos pavimentados, aceras, contenes y paisajismo.

Internacional

- **Carretera Les Cayes Jeremie (Obra de infraestructura Haití):** Reconstrucción de 70 kilómetros de carretera en zona montañosa en el suroeste de Haití. Incluye movimiento de tierra, corte de taludes, excavaciones y pavimentación asfáltica. Además de construcción de obras de drenaje y señalizaciones.
- **Carretera LasCahobas – Belladere (Obra de infraestructura Haití):** Rehabilitación de 30 kilómetros de carretera. Los trabajos incluyen ampliación y pavimentación de la vía, sistemas de drenaje, construcción de dos puentes, además de aceras y contenes.
- **Circunvalación Norte (Obra de infraestructura Costa Rica):** Ejecución de 5 unidades funcionales que incluyen el diseño y construcción de un circuito uno de 4 kilómetros con un viaducto 2 kilómetros y cuatro carriles, dos puentes, tres pasos a desnivel y otras obras de remozamiento urbano (Estrella – H. Solís).
- **Rehabilitación calles de Panamá (Obras de infraestructura Panamá):** Rehabilitación de calles en el Distrito de Panamá. Los trabajos incluyen colocación de mezcla de hormigón asfáltico, reposición de losas de concreto y construcción de cunetas y canales de drenajes, además de la señalización para control de tránsito (Estrella – Transeq).
- **Construcción de puentes (Obra de infraestructura Paraguay):** Construcción de nueve puentes de hormigón de hasta 60 metros, en los departamentos de Amambay y Ñeembucú, como parte del programa de mejoramiento de caminos vecinales en la Región Oriental.

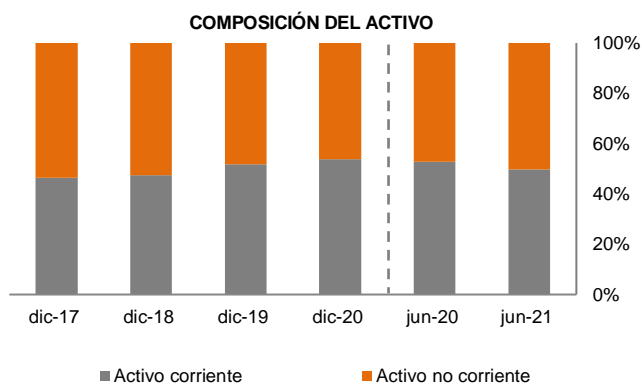
Análisis Financiero

Balance General:

Activo

A junio 2021, IE & Sucursales presentó un incremento interanual del 4.43%⁴ en sus activos totales, atribuido principalmente por el crecimiento de las cuentas por cobrar (+2.43%), avances a proveedores (+30.9%) e inversiones a largo plazo (+13.6%). El total de activos se encuentra conformado en 49.8% por activos corrientes y en 50.2% por activos no corrientes.

IE & Sucursales presentaron inversiones en subsidiarias y otras inversiones⁵ que ocuparon el 44.3% de los activos totales a junio 2021. Estas inversiones corresponden a Inversiones en acciones en empresas subsidiarias y relacionadas. Además, los aportes realizados en los distintos Fideicomisos en los cuales la empresa tiene participación, respectivamente. Estas participaciones mostraron el nivel de sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.



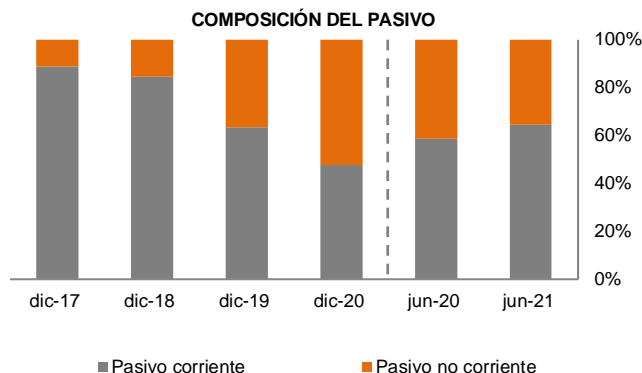
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

⁴ Los Activos Totales a 30 de junio de 2020 y 2021 fueron de RD\$ 28,323,219,787 y RD\$ 29,579,305,871, respectivamente.

⁵ Consisten en inversiones en acciones en empresas, en las cuales IE & Subsidiarias no superan el 20% de su capital contable.

Pasivo

Respecto a los pasivos totales estos presentaron una disminución de -6.1%, debido al decremento interanual en los documentos por pagar a largo plazo (-4.95%) y otros pasivos (-69.3%). Por su parte, el patrimonio mostro un crecimiento interanual de 16.05%, atribuido principalmente al incremento por superávit por revaluación (+64.4%), resultado del ejercicio (+167.2%), reserva por participación en subsidiarias (+61.03%) y ganancias acumuladas del periodo (+9.08%).



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

Patrimonio

El patrimonio reportó un crecimiento promedio de 16.05% interanualmente en los periodos analizados, observándose una tendencia creciente en los periodos de 2017-2021 de generación de utilidades. De igual modo, se constató el impacto del crecimiento patrimonial en el rubro de efecto superávit por revaluación de activos, ganancias acumuladas, resultados del ejercicio y reserva por participación en subsidiarias.

PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS												
En RD\$ (Millones)	dic-17	%	dic-18	%	dic-19	%	dic-20	%	jun-20	%	jun-21	%
Capital Pagado	1,602.61	14%	1,602.61	12%	1,602.61	11.6%	1,602.61	10.4%	1,602.04	11.9%	1,602.61	10.2%
Aportes para futura capitalización	2,172.02	19%	1,904.38	15%	1,856.36	13.4%	1,856.40	12.0%	1,856.36	13.8%	1,856.36	11.9%
Reserva Legal	160.00	1%	160.00	1%	160.00	1.2%	160.00	1.0%	160.00	1.2%	160.00	1.0%
Reserva por revaluación	287.03	2%	279.60	2%	243.87	1.8%	424.82	2.8%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Reserva por participación en otros resultados integrales de subsidiarias	943.58	8%	941.81	7%	931.54	6.7%	1,500.10	9.7%	931.54	6.9%	1,500.10	9.6%
Reserva de conversión	43.65	0%	99.16	1%	108.01	0.8%	111.61	0.8%	98.36	0.7%	92.44	0.6%
Beneficios acumulados	6,526.70	56%	8,095.29	62%	8,932.01	64.6%	9,766.60	63.3%	8,953.86	66.4%	9,766.55	62.4%
Superavit por evaluación de activos									258.38	1.9%	424.82	2.7%
Ganancia / Pérdida del periodo									-372.10	-2.8%	250.03	1.6%
Total Patrimonio	11,735.58	100%	13,028.86	100%	13,834.39	100%	15,422.1	100%	13,488.44	100%	15,652.89	100%

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

Eficiencia Operativa

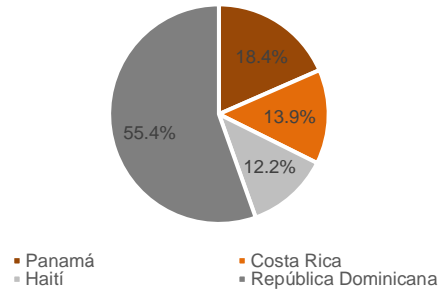
Ingeniería Estrella & Sucursales mostró una exposición internacional directa en países considerados con riesgo político. En el caso de Haití, tuvo el precedente negativo en la volatilidad de los ingresos del Grupo en los periodos 2013-2015. Según lo reflejado en los cortes a junio 2021, Haití representa un 12.2% de los ingresos por destino geográfico, mostrando una reducción interanual de 3.1%.

Por otra parte, Paraguay mostró una reducción del -100% debido a la empresa concluyó con los trabajos realizados en esta localidad. República Dominicana representa el sector que genera más ingresos a junio 2021 con un total de 55.4%, mostrando un decremento interanual de 13.3%. Panamá representa el 18.4% de los ingresos totales y Costa Rica el 13.9% mostrando un aumento de +14.9% y de +1.5% respectivamente en comparación de junio 2020.

INGRESOS POR ORIGEN GEOGRÁFICO (junio 2021)				
INGRESO POR DESTINO GEOGRAFICO				
	2020		2021	
	Monto	%	Monto	%
Internacional	1,055,492,141	31.3%	1,323,698,267	44.6%
Panamá	118,830,801	3.5%	547,370,912	18.4%
Costa Rica	417,039,336	12.4%	413,623,619	13.9%
Haití	514,390,745	15.3%	362,703,736	12.2%
Paraguay	5,231,259	0.2%	-	0.0%
Local	2,314,755,680	68.7%	1,646,732,256	55.4%
República Dominicana	2,314,755,680	68.7%	1,646,732,256	55.4%
Total	3,370,247,821	100.0%	2,970,430,523	100.0%

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

INGRESOS POR ORIGEN GEOGRÁFICO (junio 2021)

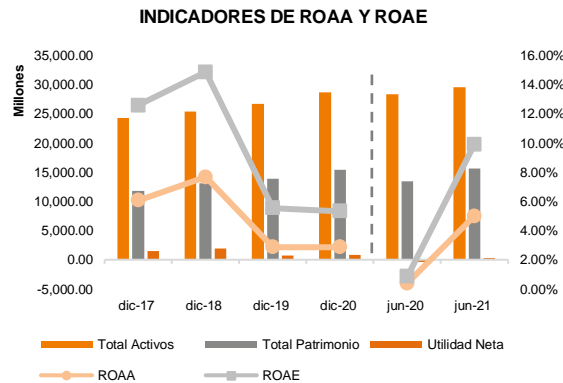


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Rentabilidad

Al 30 de junio de 2021, el margen bruto mostró una disminución interanual de -7.3%, derivado principalmente por una baja en ventas de -11.86%. En caso del margen operativo, este reflejó un incremento interanual de 6.8%, como resultado de una disminución de gastos generales y administrativos en -63.07%. por último, el margen neto presentó un aumento interanual de 19.5%, atribuido al aumento de participación en ganancias subsidiarias en +314.6%. Estas ganancias corresponden a los resultados obtenidos de las empresa subsidiaria Consorcio Minero Dominicano.

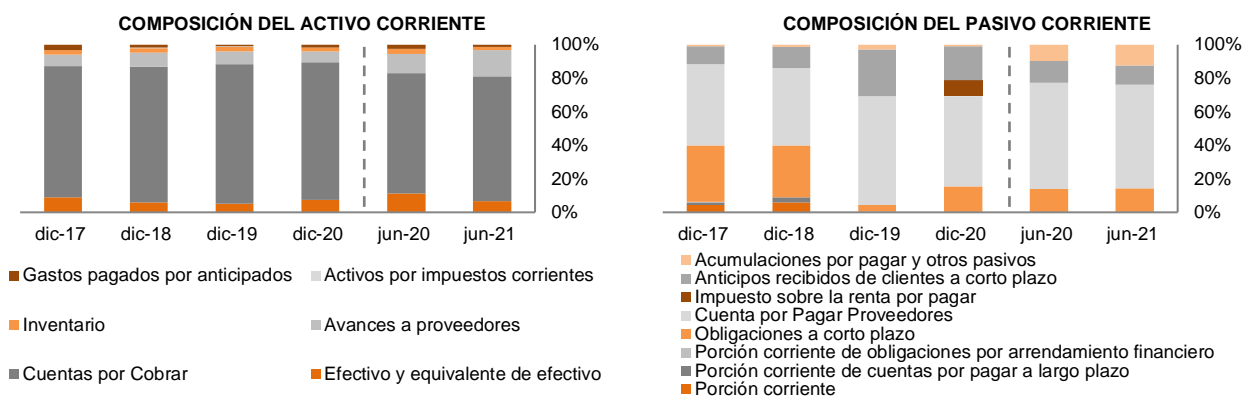
Tomando en consideración lo anterior, el ROAA se situó en 4.9%, mostrando un incremento interanual de +4.5% (junio 2020: 0.4%). De igual forma, el ROAE presentó un resultado positivo de 9.9%, aumentando en +9.1% respecto a lo reportado en el período anterior (junio 2020: 0.8%), debido al incremento en la utilidad neta en 167.2%. Dada a la industria de IE, los indicadores fluctúan constantemente por la naturaleza estacionaria.



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

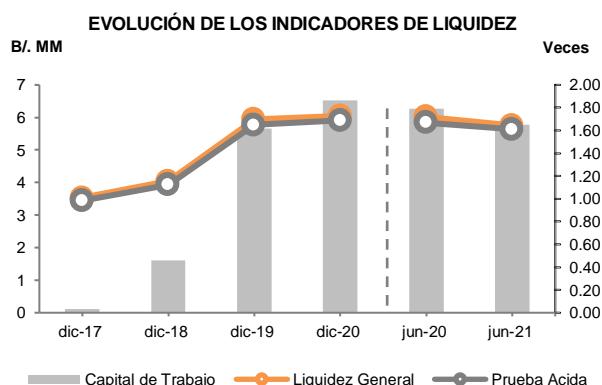
Riesgo de Liquidez

A junio de 2021, IE & Sucursales presentó una disminución de sus activos corrientes (-1.6%), derivado de la reducción del efectivo y equivalentes en -41.9%, inventario en -30.9% y gastos pagados por anticipados en -51.7%. las cuentas por cobrar a clientes representaron el 93% del total de cuentas por cobrar con RD\$ 10,194.6 millones. El saldo total de la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de 0-30 días es de RD\$391.8 millones, de 31-60 días de RD\$313.9 millones, de 61-90 días de RD\$421.9 millones, mayor a 90 días de RD\$511.7 millones, mayor a 120 días de RD\$1,522.9 y mayor a 365 días de RD\$6,402.4 millones.



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

A junio de 2021, el capital de trabajo evidenció un decremento interanual de -8.56% al ubicarse de RD\$5,774.01 millones, como resultado de una disminución en los activos corrientes como se mencionó anteriormente. Pese a esta disminución, IE & Sucursales presentaron una liquidez adecuada con un índice general de 1.64 veces, mostrando una disminución -0.08 veces en comparación del período anterior (junio 2020: 1.72). Adicionalmente, el índice de prueba ácida se situó en 1.61 veces, presentando una leve disminución en comparación del período anterior de -0.06 veces (junio 2020: 1.67 veces)



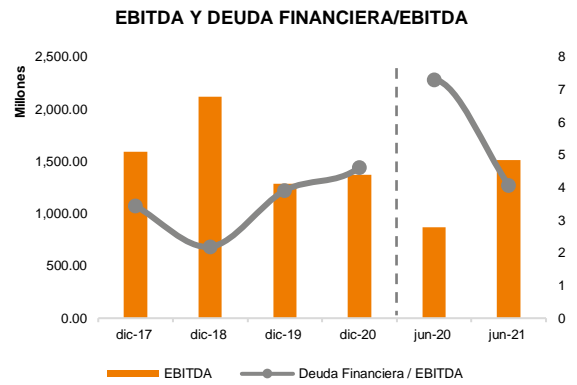
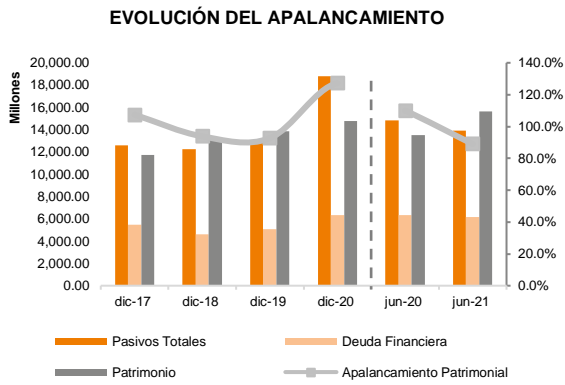
Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia / Cobertura

El resultado del EBITDA (12 meses), se situó en RD\$1,514.5 millones, presentando un aumento de RD\$646.4 miles en comparación de junio 2020. Resultado de este aumento, la cobertura anualizada sobre gastos financieros se situó en 1.9 veces, generando un incremento de 0.6 puntos en comparación del período anterior (junio 2020: 1.3 veces). Es importante mencionar que este resultado representa una adecuada cobertura al cierre de junio 2021. Aún se deben de considerar los resultados del segundo semestre de 2021 y, según los resultados a diciembre de años anteriores, la cobertura se sitúa por encima de 1. Se espera adecuados niveles de cobertura, al igual que en los períodos anteriores, una vez finalizado el ejercicio a diciembre 2021.

Según lo observado en los cortes analizados, IE & Sucursales mostró niveles holgados de cobertura sobre los compromisos financieros presentando un nivel aceptable en sus indicadores de solvencia, el cual el indicador de apalancamiento patrimonial se situó alrededor de 1 vez, por su alta capitalización y un uso razonable de las deudas bancarias. Por otra parte, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA⁶ a junio 2021 se situó en 4.08 veces, mostrando una reducción de -3.24 puntos en comparación del período anterior (junio 2020: 7.31) debido al decremento de la deuda a largo plazo en -4.29%.

⁶ Según la metodología de PCR, este indicador mide la capacidad de pago de la empresa frente a la deuda incurrida.



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

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 calendarios 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: <ol style="list-style-type: none">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

Anexos

Estados Financieros Consolidados						
Ingeniería Estrella & Sucursales						
Estados Financieros Consolidados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Balance General (Miles RD\$)						
Total Activo Corriente	11,317,019	11,998,377	13,778,226	14,799,523	14,981,272	14,743,873
Total Activo No Corriente	13,023,005	13,356,927	12,875,694	13,832,391	13,341,947	14,835,433
Total Activo	24,340,024	25,355,304	26,653,921	28,631,914	28,323,220	29,579,306
Total Pasivo Corriente	11,205,326	10,390,484	8,119,527	7,470,718	8,712,766	8,969,857
Total Pasivo No Corriente	1,399,114	1,881,963	4,700,004	5,739,153	6,122,015	4,956,555
Total Pasivo	12,604,440	12,272,446	12,819,530	13,209,871	14,834,781	13,926,411
Total Patrimonio	11,735,584	13,082,858	13,834,390	15,422,044	13,488,439	15,652,895
Total Pasivo y Patrimonio	24,340,024	25,355,304	26,653,921	28,631,914	28,323,220	29,579,306
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles RD\$)						
Estados Financieros Consolidados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos Operativos	8,667,698	9,207,137	10,722,109	7,595,487	3,370,248	2,970,431
Costo de Ventas	-6,937,823	-6,862,129	-8,472,136	-5,988,961	-2,292,451	-2,236,233
Beneficio Bruto	1,729,876	2,345,009	2,249,974	1,606,526	1,077,797	734,198
Otros Ingresos Operacionales	286,921	203,045	89,139	96,313	11,314	21,138
Gastos Generales y Administrativos	-725,670	-677,822	-1,328,974	-593,335	-793,087	-292,892
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	-	-50,968	-26,433	-12,499	-	-
Beneficio en operación	1,291,127	1,819,262	983,705	1,097,006	296,023	462,444
Gastos por intereses	-580,737	-561,193	-663,486	-724,852	-345,139	-410,247
Ingresos financieros	35,012	28,036	56,585	47,117	10,107	4,665
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda	-71,538	-65,003	191,662	-218,409	-348,681	40,768
Otros gastos	-	-	-	-	-2,548	-10,727
Participación en las ganancias de subsidiarias, neto de impuesto a las ganancias	627,682	566,673	683,925	786,047	7,846	4,955
Beneficio antes de Impuesto sobre la Renta	1,301,546	1,787,776	1,252,391	986,909	-382,392	91,860
Impuestos sobre la Renta	174,860	157,310	-485,516	-164,736	-39,627	-48,786
Participación en ganancias subsidiarias	-	-	-	-	49,919	206,956
Resultado del Periodo Neto	1,476,405	1,945,086	766,875	822,173	-372,100	250,029
Total de Otros Resultados Integrales (ORI)	-14,035	46,324	32,679	761,873	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta y ORI	1,462,370	1,991,410	799,554	1,584,046	-372,100	250,029

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

Indicadores Financieros						
Ingeniería Estrella & Sucursales	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
EBITDA y Cobertura (En Millones de RD\$)						
Depreciación y Amortización (12 meses)	303,678	300,291	305,329	276,494	307,444	251,046
Total Ingresos Brutos (12 meses)	8,667,698	9,207,137	10,722,109	7,595,487	9,402,790	7,195,670
EBIT (12 meses)	1,291,127	1,819,262	983,705	1,097,006	560,590	1,263,426
EBITDA (12 meses)	1,594,805	2,119,554	1,289,033	1,373,499	868,034	1,514,473
Gastos Financieros (12 meses)	580,737	561,193	663,486	724,852	694,069	789,960
Utilidad Neta	1,476,405	1,945,086	766,875	822,173	-372,100	250,029
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2.75	3.78	1.94	1.89	1.25	1.92
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0.36	0.51	3.66	1.24	0.71	1.19
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0.29	0.46	0.26	0.22	0.14	0.25
EBITDA/Pasivo Corriente (12 meses)	0.14	0.20	0.16	0.18	0.10	0.17
EBITDA/Pasivo No Corriente (12 meses)	1.14	1.13	0.27	0.24	0.14	0.31
EBITDA/ Pasivo total (12 meses)	0.13	0.17	0.10	0.10	0.06	0.11
EBITDA/ Deuda Financiera + Gastos Financieros (12 meses)	0.26	0.41	0.23	0.19	0.13	0.23
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.89	0.85	0.63	0.57	0.59	0.64
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.11	0.15	0.37	0.43	0.41	0.36
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.43	0.38	0.39	0.48	0.43	0.44
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.12	0.14	0.34	0.37	0.45	0.32
Deuda Financiera / Patrimonio	0.47	0.35	0.36	0.41	0.47	0.39
Pasivo Total / Patrimonio	1.07	0.94	0.93	0.86	1.10	0.89
Pasivo No Corriente / EBITDA	0.88	0.89	3.65	4.18	7.05	3.27
Deuda Financiera / EBITDA	3.44	2.19	3.91	4.62	7.71	4.35
Pasivo Total / EBITDA	7.90	5.79	9.95	9.62	17.09	9.20
Rentabilidad						
ROA	6.07%	7.67%	2.88%	2.87%	-1.31%	0.85%
ROE	12.58%	14.87%	5.54%	5.33%	-2.76%	1.60%
ROAA	6.07%	7.67%	2.88%	2.87%	0.40%	4.99%
ROAE	12.58%	14.87%	5.54%	5.33%	0.84%	9.91%
Margen Bruto	19.96%	25.47%	20.98%	21.15%	31.98%	24.72%
Margen Operativo	14.90%	19.76%	9.17%	14.44%	8.78%	15.57%
Margen Neto	17.03%	21.13%	7.15%	10.82%	-11.04%	8.42%
Margen EBITDA	18.40%	23.02%	12.02%	18.08%	12.98%	19.48%
Liquidez (En Miles de RD\$)						
FCO	-98,263.89	540,041.54	1,704,700.84	-470,576	-120,622	817,268.17
FCI	315,292.82	250,476.03	1,510,502.82	200,098	-254,005	-1,006,739.38
FCL	-413,556.71	289,565.52	3,215,203.65	-670,674	133,383	1,824,008
Liquidez General	1.01	1.15	1.70	1.98	1.72	1.64
Prueba Acida	0.98	1.12	1.65	1.93	1.67	1.61
Capital de Trabajo	111,692.68	1,607,893.87	5,658,699.63	7,328,805	6,268,506.06	5,774,016.75

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

Ingeniería Estrella & Subsidiarias						
Estados Financieros Consolidados						
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Total Activo Corriente	16,587,824	19,288,756	22,151,199	24,507,329	25,774,955	25,735,339
Total Activo No Corriente	27,628,300	28,167,947	27,984,035	30,000,465	28,086,712	29,888,991
Total Activo	44,216,124	47,456,703	50,135,234	54,507,794	53,861,667	55,624,330
Total Pasivo Corriente	15,175,868	16,100,061	13,482,967	11,263,417	14,786,987	11,439,151
Total Pasivo No Corriente	6,522,443	7,394,849	11,481,719	15,122,816	14,246,537	15,161,604
Total Pasivo	21,698,311	23,494,910	24,964,686	26,386,233	29,033,524	26,600,755
Total Patrimonio	22,517,813	23,961,793	25,170,549	28,121,561	24,828,143	29,023,575
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles RD\$)						
Estados Financieros Consolidados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos Operativos	14,235,364	14,984,488	14,993,076	12,643,136	5,785,599	7,210,304
Costo de Ventas	-9,983,560	-10,356,473	-10,275,457	-8,819,504	-3,647,725	-4,308,263
Beneficio Bruto	4,251,803	4,628,015	4,717,619	3,823,631	2,137,874	2,902,041
Otros Ingresos Operacionales	367,827	120,284	192,682	391,575	60,036	104,550
Gastos Generales y Administrativos	-1,516,779	-1,280,230	-2,424,723	-1,148,709	-1,343,132	-1,021,931
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	854,778	1,984,660
Gastos por intereses	-1,165,891	-1,248,085	-1,517,593	-1,731,930	-848,276	-1,011,726
Ingresos financieros	352,868	391,794	627,836	595,696	24,891	45,979
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda	-206,045	-254,752	46,380	-371,105	-494,807	56,944
Otros gastos					-28,900	-27,768
Dividendos en efectivo					20,399	62,515
Beneficio antes de Impuesto sobre la Renta	1,968,279	2,140,945	1,538,198	1,442,706	-471,915	1,110,604
Impuestos sobre la Renta	78,419	144,218	-518,194	-189,908	-149,630	-202,420
Resultado del Período Neto	2,046,698	2,285,164	1,020,003	1,252,798	-621,545	908,184
Total de Otros Resultados Integrales (ORI)	53,065	43,744	117,802	1,698,215	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta y ORI	2,099,763	2,328,908	1,137,806	2,951,012	-621,545	908,184

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