

Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias

Comité No 18/2020	
Informe con EEFF No Auditados de 30 de septiembre de 2020	Fecha de comité: 11 de noviembre de 2020
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Metalúrgico / República Dominicana
Equipo de Análisis	
Román Caamaño rcaamano@ratingspcr.com	Isaías Melo imelo@ratingspcr.com (809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	dic-18	jun-19	sept-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Fecha de comité	17/05/2019	02/09/2019	18/10/2019	23/01/2020	06/05/2020	21/07/2020	11/11/2020
Solvencia Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

Las categorías de fortaleza financiera de la “A” a la “D” podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

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 del mismo; 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 Calificadora.

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la calificación de DOA+ como emisor y DOA+ al programa de Bonos Corporativos de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias, ambas con perspectiva ‘Estable’.

La calificación de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias se sustenta en la reducción circunstancial de sus ingresos operativos, que incidió negativamente en los indicadores de rentabilidad como consecuencia del impacto de la pandemia en la economía global. Asimismo, se fundamenta en sus razonables indicadores de cobertura y solvencia, debido a su bajo nivel de endeudamiento y mantenimiento altos niveles de liquidez; considerando la restructuración de deudas a través de emisión de bonos corporativos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del emisor de Acero Estrella S.R.L. y Subsidiarias y el programa de Bonos Corporativos se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Disminución de la actividad económica.** Según Informe de la Economía Dominicana¹ del primer semestre del 2020 del Banco Central de la República Dominicana, la actividad económica del país fue disminuida por resolución del Gobierno Dominicano de contener la propagación del virus COVID-19 en el país, provocando de este modo un decrecimiento del PIB de 8.5%. El sector construcción fue uno de los más afectados con una contracción de valor agregado de -19.5% por el cierre temporal de actividades comerciales en el país que condujo a una caída en las ventas de insumos y paralización de obras.

¹ Informe de la Economía Dominicana Enero-Junio 2020 publicada por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

- **Reducción de los ingresos operativos.** Al 30 de septiembre de 2020, los ingresos por ventas constataron un decrecimiento interanual de 31.2%, debido al atraso del desarrollo de proyectos, el distanciamiento social y los impedimentos regulatorios al comercio para prevenir la propagación del virus COVID-19. Asimismo, los costos de producción reportaron una reducción interanual de 42.4%. No obstante, el margen bruto resaltó un aumento interanual en el período, atribuido de una mayor reducción en los costos ante la disminución de los ingresos, colocándose de 39.5% a 49.3%. Por otra parte, los gastos generales y administrativos tuvieron un decremento de 19.9%, por la disminución principalmente de gasto en nómina (-23.1%) y en honorarios (-49.3%); implicando un aumento de margen operativo de 25.2% a 32.6%.
- **Disminución de los indicadores de rentabilidad.** Al tercer trimestre del 2020, el emisor obtuvo unas ganancias netas por la suma de RD\$199.4 millones, menor a lo reportado en el 2019 (RD\$347.5 millones) explicado por el aumento de los gastos financieros (+11.1%) y gastos por diferencia de tipo de cambio (+34.1%). Dicho comportamiento fue debido principalmente a los intereses generados por la emisión de bonos (RD\$500 millones), además del gasto incurrido para la compra de dólares para pagos de compromisos bancarios. Por lo que, el margen neto del período tuvo un ligero descenso 14.9% a 12.5%. En cuanto a los indicadores de rentabilidad se registraron positivos, aunque disminuyeron comparados con el período anterior con excepción del ROA que tuvo un ligero aumento (ROA sept-20: 2.3% y ROA sept-19: 1.9%; ROE sept-20: 4.0% y ROE sept-19: 7.2%).
- **Mejora en los indicadores de liquidez y aumento de indicadores de rotación.** Acero Estrella reportó un indicador de liquidez general ligeramente superior a 1, aunque por encima del promedio de los períodos analizados (1.03); sin embargo, la prueba ácida continuó insuficiente (0.8), aunque justificados por el sector, y por el uso continuo de deuda de corto plazo para la continuidad de sus operaciones. Por su parte, los indicadores de rotación a septiembre 2020 se mostraron elevados² en comparación con el período anterior, por la nueva coyuntura de la pandemia; PCR considera que esta situación variará una vez tome su normalidad paulatina de las actividades y el desarrollo de los proyectos adjudicados.
- **Aceptables indicadores de cobertura y solvencia.** A septiembre 2020, Acero Estrella mostró montos vigentes elevados de deudas bancarias de corto plazo y una reciente emisión de Bonos Corporativos por RD\$500 millones que implicaron un aumento en los gastos financieros (+11.1%). Por consiguiente, la cobertura³ reflejó una disminución interanual en comparación con el período de septiembre 2019 al pasar de 4 a 1.7 veces. Por otro lado, la solvencia del emisor, bajo el indicador de apalancamiento patrimonial, registró un decremento interanual al situarse de 0.9 a 0.8, explicado por las utilidades acumuladas de períodos anteriores, reflejando de este modo un bajo nivel de endeudamiento.
- **Bonos Corporativos y financiamiento bancario de corto plazo.** En el tercer trimestre del 2020, Acero Estrella emitió RD\$500 millones del programa de Bonos Corporativos (RD\$2,576 millones) sin garantía cuyo propósito fue para cancelar facilidades crediticias de corto plazo utilizados para capital de trabajo y una deuda bancaria de largo plazo. Por otra parte, se registró un alto balance de deuda de corto plazo, aunque reducido comparado con el 2019, para pagos anticipados a proveedores (50% adelantado), en consonancia con la estrategia de compras para mitigar la exposición de riesgo de tasa de cambio.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2019 y no auditados correspondientes al 30 de septiembre de 2019 y 2020.
- Informe de la Economía Dominicana Enero-Junio 2020 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación

- **Limitaciones potenciales:** (Riesgos Previsibles) (i) Variación negativa del costo financiero, (ii) riesgo al tipo de cambio, (iii) variación en los precios internacionales del acero (iv) riesgo reputacional por las relaciones comerciales con Odebrecht y Tecnimont.

Hechos de Importancia

- El Acero Estrella y Subsidiarias emitió el pasado 14 de febrero del 2020 el monto ascendente de RD\$500 millones.
- En el mes de noviembre, la empresa emitió la suma de RD\$1,350 millones.

² Días promedio de cobros, inventarios y pagos de septiembre 2020 fue de 283, 173 y 143, respectivamente. Días promedio de cobros, inventarios y pagos de septiembre 2019 fue de 205, 106 y 89, respectivamente.

³ EBITDA / Gastos Financieros

Contexto Económico

A nivel internacional, el impacto de la pandemia del COVID-19 afectó negativamente a principios del periodo 2020 la economía mundial, produciendo un decrecimiento del 4.9%, según el Fondo Monetario Internacional (FMI). En ese sentido, el FMI prevé un crecimiento del 5.4% del PIB mundial y un alza del 3.7% para economías de mercados emergentes y en desarrollo como América Latina para el año 2021. No obstante, según las proyecciones realizadas por el fondo, China sería el único país que no presente un PIB negativo, debido a las tempranas medidas adoptadas para su recuperación. Por lo anterior, las medidas que adopte cada país serán vitales para una recuperación temprana, así como para su crecimiento.

Según el informe preliminar a junio 2020 publicado por el Banco Central⁴, el Producto Interno Bruto (PIB) reflejó una variación interanual de -8.5%, menor a lo registrado a igual periodo 2019 (4.7%). Dicho descenso en el dinamismo económico reflejado en el segundo trimestre del año 2020 se explica por el impacto de las medidas gubernamentales para detener el auge de infección del COVID-19 en la población, que incidió en la paralización temporal de las actividades comerciales en el país. Ante el escenario económico y sanitario, el Banco Central aplicó políticas monetarias expansivas para incentivar el financiamiento a los sectores productivos del país, y amortiguar el bajo dinamismo reportado en el período de análisis.

A pesar del resultado negativo del PIB, algunos sectores fueron determinantes para moderar el decrecimiento económico del período, los cuales fueron: Salud (12.0%), Servicios Financieros (10.9%), Actividades Inmobiliarias (4.8%), Agropecuaria (4.5%), Comunicaciones (2.9%), Administración Pública (2.0%), Energía y Agua (1.5%). De manera particular, el sector Energía y Agua (1.5%) mostró una desaceleración en comparación con el período anterior (8.3%), debido a los efectos económicos del confinamiento de la población general como medio de combate a la propagación del virus COVID-19.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIONES ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB (var. %)	7.0%	6.6%	4.6%	7.0%	5.1%	0.0%	5.0%
Inflación acumulada (IPC)	2.34%	1.70%	4.20%	1.17%	3.66%	2.5%	4.0%
Tipo de Cambio (var. %)	2.5%	2.3%	3.2%	4.2%	3.6%	11.2%	4.0%
Exportaciones (var. %)	-4.6%	4.2%	2.8%	7.8%	2.8%	-	-
Importaciones (var. %)	-2.1%	2.9%	1.7%	14.2%	0.04%	-	-
Desempleo	14.8%	13.3%	12.0%	11.0%	9.9%	-	-
Deuda Total / PIB	44.5%	47.1%	49.1%	53.1%	52.2%	-	-
Remesas / PIB	7.2%	7.3%	7.8%	8.0%	8.2%	-	-
Tipo de cambio promedio (US\$)	45.52	46.72	48.32	50.48	51.33	57.05	59.33

* Panorama Macroeconómico 2020-2024 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo e Informe de Política Monetaria a junio 2020 publicado por el Banco Central de la República Dominicana

**Tasa de Ocupación Ampliada (SU3), según Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo.

Fuente: BCRD y MEPyD / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

El sector construcción tuvo un resultado negativo para el primer semestre del 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 de -19.5%, siendo la segunda actividad económica con peor desempeño, impactando negativamente el resultado del PIB del período (-8.5%).

El bajo desempeño fue debido al cierre de la actividad comercial en general en el país con el fin de controlar la propagación del virus del COVID-19. Las consecuencias de estas medidas gubernamentales fue la fuerte caída de las ventas de insumos de construcción (cemento (-20.3%), pintura (24.3%), estructuras metálicas (-12.3%)) que detuvo las iniciativas tanto privadas como públicas en general. En el mes de mayo, se inició el proceso de reapertura comercial; sin embargo, no amortiguó el efecto negativo del cierre de los meses previos.

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. Algunos de las indicaciones abarcan los 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.

⁴ Resultados Preliminares de la Economía Dominicana enero-junio 2020 elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

Análisis de la institución

Reseña

Acero ESTRELLA, S.R.L. (AE) es una sociedad de responsabilidad limitada constituida el 21 de agosto de 1994, constituida para brindar soluciones de estructuras metálicas para diversos sectores de la economía nacional. Es matriz de las subsidiarias North West Industries S.R.L. (NWI) y American Steel Building Corporation (ASB). En conjunto, conforman el brazo empresarial del Grupo Estrella, que provee los servicios de diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas, incluyendo el suministro de láminas de acero para techos y cerramientos.

Grupo Económico

El Grupo Estrella es un conglomerado de empresas destinado principalmente al sector construcción, con una historia de más de treinta años y con presencia en Centroamérica y el Caribe⁵. Provee una oferta integral de servicios que incorpora obra civil, diseño y fabricación de estructuras metálicas, suministro de laminados de acero, concreto, asfalto y cemento.

El Grupo Estrella es una organización empresarial con más de treinta años de trayectoria en el sector construcción, con presencia en Centroamérica y el Caribe. Revela una oferta integral de servicios que abarca construcción de obras, diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas, suministro de láminas para techos y cerramientos, concreto, asfalto y cemento.

Ingeniería Estrella, empresa contratista de alcance internacional, diseña y ejecuta grandes obras de infraestructura y edificaciones. Por su parte, Acero ESTRELLA y sus subsidiarias, suministran la construcción metálica para proyectos de Ingeniería ESTRELLA y otros contratados por los clientes. A través del Consorcio Minero Dominicano, se brinda el Concreto PANAM y el Cemento PANAM, que constituyen como complemento a la construcción de obras.



Fuente y Elaboración: Acero Estrella

Responsabilidad Social Empresarial

PCR considera un nivel de desempeño Óptimo⁶ para Acero Estrella respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa conoce a sus grupos interés⁷ y cuenta con estrategias de participación atendidos a través de la Fundación Estrella. Dicha institución tiene como objetivo brindar educación y desarrollo a las comunidades donde opera; a partir de inversiones en obras de infraestructura, como por ejemplo la construcción de aceras, contenes, iglesias, y viviendas para personas de muy bajos recursos.

En materia de medio ambiente, Acero Estrella apoya el uso racional de agua a todos sus colaboradores. Consciente del elevado consumo de energía que realiza, dispone de un programa que impulsa promover la eficiencia energética; asimismo, cuenta con un sistema de iluminación de luces LED y la próxima incorporación de paneles solares que permitan disminuir el uso de energía.

⁵ Sus servicios se extienden en Panamá, Guyana, Haití, Jamaica, y Tórtola.

⁶ Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁷ Las comunidades de Gautier, Los Llanos, Villa Vásquez, La Luisa y Pomier.

La empresa no solo valora a sus proveedores por la calidad de sus productos, busca también que sus suplidores confirmen su compromiso con el medio ambiente, demandando certificaciones internacionales de gestión que incluyan calidad y protección del medio ambiente.

Con relación al aspecto social, Acero Estrella dispone con un Código de Ética que aporta los lineamientos del comportamiento ético de los colaboradores; asimismo, la empresa efectúa acciones que impulsen la igualdad de oportunidades y la no discriminación para todos sus grupos de interés.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Acero Estrella posee un nivel de desempeño Bueno⁸, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Acero Estrella es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad de Responsabilidad Limitada, de acuerdo con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de República Dominicana. Está conformada equipo de siete miembros del Consejo. A septiembre de 2020, el Capital Social fue de RD\$1,197,677,300 representado por 11,976,773 cuotas sociales de valor nominal RD\$ 100.00 cada una.

La estructura de la organización está conformada por los accionistas, el equipo directivo y el equipo técnico. Cabe precisar que todos los que conforman la plana directiva son profesionales de amplia experiencia que garantizan la correcta dirección de la empresa.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2020)			
ACCIONISTAS		PLANA GERENCIAL	
Ingeniería Estrella S.A.	64.62%	Raúl Yamamoto	Director General
Grupo Estrella Holdings	19.09%	Miguel Robles	Gerente de Ingeniería de Proyectos
Otros	16.29%	José Souffront	Director de Planificación
		Freddy Salcedo	Gerente de Producción
		Fermin Ramírez	Gerente de Instalaciones
		Juan José Pérez	Gerente General North West Industries
		Francisco Saleta	Gerente de Instalaciones
DIRECTORIO			
Raúl Kenyi Yamamoto Palacios	Gerente		
Giuseppe Maniscalco	Gerente		
Pedro Manuel Estrella Tavárez	Gerente		
Rainer Antonio Aristy Caraballo	Gerente General		
José Ramón Lora Perrelló	Gerente		
Manuel Luis Alberto Genao Peralta	Gerente		
Manuel de Jesús Estrella Tavárez	Gerente		
Luis Antonio Mella Alcántara	Director		
Rovín Donibal Rodríguez Quintana	Director		

Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

A través del Gobierno Corporativo, el emisor ha establecido los derechos y deberes de cada uno de los miembros de la institución; sin embargo, la empresa no tiene definidos los criterios de selección de directores independientes, ni cuenta con un reglamento de Junta General de Accionistas.

La empresa tiene un departamento de auditoría interna desde el año 2010, que pertenece a la Dirección de Gestión de Riesgo y Auditoría, reportando directamente al Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento. Este departamento es independiente en sus ejecuciones y en la contratación y reporte de sus integrantes. Actualmente, dispone con un Manual de Auditoría, el cual es revisado por el Comité anualmente; y elabora un plan de trabajo en donde se planifican las auditorías a realizar durante el año. Este departamento reporta las revisiones ejecutadas al Comité y a los responsables de las áreas auditadas. El Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento está formado por 3 miembros, de los cuales 2 pertenecen al Consejo de Administración, y cuentan con la asesoría de un profesional externo.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El proceso de producción inicia con el diseño e ingeniería de proyectos, el cual consiste en elaborar a pedido del cliente⁹ los planos que serán empleados para la fabricación e instalación de las estructuras metálicas. En la etapa de fabricación, las estructuras de acero deben pasar por los procesos de corte, perforación, limpieza, soldadura y pintura a partir de sistemas de producción automatizados. Finalmente, en la instalación, se trasladan y ensamblan las piezas de acero para formar las estructuras metálicas de acuerdo con el diseño. El tiempo de ejecución es menor a un año.

Productos o Líneas de Negocio

Acero Estrella y subsidiarias se dividen en dos líneas de negocio: Estructuras metálicas y laminados. El negocio de estructuras metálicas la representa Acero Estrella S.R.L y su empresa subsidiaria American Steel Building Corporation; mientras que North West Industries, se encarga de la fabricación de laminados pre-pintados.

⁸ Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁹ El proceso inicia con la personalización de sus productos, lo cual permite además diferenciarse de sus competidores, asegurar su demanda y proveer un mayor valor agregado.

American Steel Bulding Corporation, fue constituida como Zona Franca¹⁰, está dedicada a la venta del mercado internacional, principalmente a Jamaica, Antigua y Barbuda y Haití; mientras que el enfoque comercial de la matriz Acero Estrella está en el mercado local. La línea de estructuras metálicas abarca la elaboración e instalación de edificaciones, mezzanines, montajes, naves industriales, puentes, entre otros. Por otra parte, la línea de productos laminados trabaja el Aluzinc¹¹ para techos, entrepisos, divisiones interiores y otros productos como correas y tejas metálicas.

Cientes

A septiembre 2020, los principales clientes del emisor fueron empresas relacionadas (Ingeniería Estrella, Consorcio Minero Dominicano e Ingeniería Estrella sucursal Haití) que constituyeron el 36%.

Las cotizaciones realizadas por el emisor se valorizan en dólares americanos y requieren de un pago de 50% por adelantado con el fin de iniciar el proyecto. Las cobranzas de cada proyecto se realizan a los avances y lo convenido en el contrato suscrito con el cliente.

Proveedores

Los proveedores del emisor son empresas internacionales de producción de láminas y tubos de acero, tales como Olympic Steel, Ferromac International, Arcelormittal, Airgas South y Duferco. Dado el limitado número de proveedores, existe el riesgo de disponibilidad y de cumplimiento de especificaciones técnicas, que conllevarían el retraso en la entrega de los proyectos. No obstante, la alta gerencia justifica esta acción estratégica por el nivel de calidad de los productos que proveen estas empresas. Al término del tercer trimestre del 2020, Acero Estrella reflejó una alta concentración de proveedores de materia prima, en donde Arcelormittal Commercial Sections abasteció el 12% de los insumos y Ferretería Ochoa el 8%. Por su parte, American Steel Building Corporation obtuvo el 41% de las materias primas Metaltech; y North West Industries obtuvo sus insumos principalmente de Manuchar Steel NV. La política de pago oscila entre 15-120 días, dependiendo del proveedor. En el caso de Ferretería Ochoa (empresa relacionada), tiene facilidades de hasta 120 días.

Estrategias corporativas

El Grupo Estrella tiene como objetivo aumentar las ventas, recuperar la participación de mercado, lograr la eficiencia en costos y reducir el tiempo de entrega de los proyectos.

ANALISIS FODA	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Tecnología, Conocimiento y Experiencia certificada. • Personal propio especializado para instalaciones. • Altos estándares de calidad. • Posicionamiento y reconocimiento de la marca a nivel local. • Credenciales para participación en proyectos internacionales. • Subsidiarias operando en regímenes especiales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Larga curva de aprendizaje del personal. • Tiempos ajustados por importación de materias primas. • Alta concentración de las ventas. • Precios más altos por estructura fija alta.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Potencial para incursionar en mercados regionales. • Demanda en áreas en vías de desarrollo. • Apertura de mercados de soluciones metálicas múltiples. • Alta inversión pública y privada. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ciclicidad de la inversión pública en construcción. • Dependencia de importación de las materias primas. • Crecimiento de la competencia. • Cambios en el marco regulatorio de los regímenes especiales. • Poca disponibilidad de personal calificado para montaje.

Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

Inversiones

Acero Estrella dispone de planta procesamiento con capacidad de 14,000 toneladas de acero, equipada con sistemas de producción automatizados de avanzada tecnología. Las instalaciones cuentan con certificación OHSAS 18001 de Seguridad Industrial; y la fabricación e instalación de estructuras metálicas se ejecutan siguiendo los estándares de American Institute of Steel Construction (AISC) y la firma DOT Quality Services, respectivamente.

Posición competitiva

Acero Estrella representó el 34% de la facturación de la industria local de acero¹², siendo en ese período de estudio 3 veces más grande que sus competidores de igual nivel. El 57% del mercado estuvo integrado principalmente por tres grandes empresas, mientras los 43% restantes estuvo distribuido entre 30 empresas.

El emisor presenta su mayor participación en el interior del país, de manera particular la zona noroeste. En el Distrito Nacional, su presencia es menor, frente a fuertes competidores. Según reporte publicado en el año 2014 de la Dirección General de Impuestos Interno (DGII), el mercado básico de hierro y acero es una de las siete actividades más concentradas en República Dominicana. Por lo que, constituye una barrera de entrada al mercado.

¹⁰ El régimen especial impositivo Ley 8-90 sobre Fomento de Zonas Francas, exonera de aranceles a la exportación e importación a territorio aduanero dominicano. Asimismo, quedan exentos del pago de impuesto de patentes y derechos consulares.

¹¹ El Aluzinc es una aleación de aluminio y zinc. Esta fusión de metales se utiliza con frecuencia como capa de recubrimiento anticorrosivo para láminas de acero que son destinadas a cubrir el exterior de los techos.

¹² Información del año 2017, de acuerdo con estudio de mercado realizado por el emisor.

Balance General:

Acero Estrella reflejó una ligera disminución interanual de 1.1% en sus activos totales, explicado por una reducción interanual de los activos corrientes (-5.9%), evidenciando un menor nivel de dinamismo en las operaciones del emisor por la pandemia del COVID-19. Por otro lado, el pasivo total tuvo un decremento interanual de 5.9%, por menor uso de deuda bancaria de corto plazo (-13%) y créditos con relacionados (-48.9%). Por su parte, el patrimonio resaltó un incremento de 3%, debido a la variación positiva por los beneficios acumulados del período reflejados en las utilidades acumuladas (+5.7%).

Eficiencia Operativa

A septiembre 2020, los ingresos operativos constataron una disminución interanual de 31.2%, reflejando RD\$1,601 millones, atribuido al atraso del desarrollo de proyectos, el distanciamiento social y los impedimentos regulatorios al comercio para prevenir la propagación del virus COVID-19. El costo de venta reportó igualmente una reducción interanual al corte de análisis de 42.4%, debido al efecto en la disminución de los ingresos reportados. En cuanto a los gastos operativos (gastos de generales y administrativos), tuvo una reducción de 19.9%, debido a la disminución en gastos de nómina (-23.1%) y gastos en honorarios (-49.3%).

La materia prima importada es comprada en dólares americanos y los ingresos se perciben en pesos dominicanos; por lo que, existe una elevada exposición al tipo de cambio. El fortalecimiento del dólar aumenta los costos y expone al emisor a pérdidas cambiarias.

Según la distribución de los ingresos al tercer trimestre del 2019 y 2020, mostró una reducción en la exposición directa en países con alto riesgo político. En el caso de Haití, se reflejó una menor participación de los ingresos. En términos generales en el 2020, los ingresos provinieron principalmente de RD, debido además por el efecto de la pandemia del COVID-19 a nivel internacional. Por tanto, el emisor, como medio de mitigación del riesgo cambiario, provee las cotizaciones y realiza los presupuestos en dólares norteamericanos con el fin de mantener el margen de los proyectos.

INGRESOS POR ORIGEN GEOGRÁFICO (SEPTIEMBRE 2019 Y 2020)		
	<u>2019</u>	<u>2020</u>
Internacional	15.60%	1.09%
Haití	13.28%	0.21%
Estados Unidos	0.05%	0.64%
Turcos y Caicos	0.01%	0.05%
Antigua	2.26%	-
Puerto Rico	-	0.20%
Local	84.40%	98.91%
República Dominicana	84.40%	98.91%
Total	100%	100%

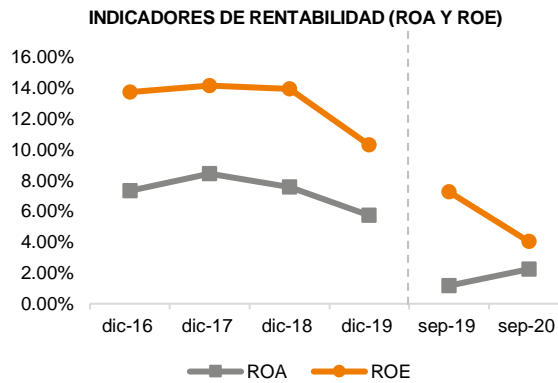
Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

Rentabilidad

A septiembre 2020, los márgenes tuvieron un comportamiento fluctuante. En cuanto al margen bruto, aumentó al pasar de 39.5% a 49.3%, debido al efecto del descenso de los costos interanuales. En caso del margen operativo, reportó igualmente un aumento de 39.5% a 49.3%, por disminución de los gastos generales y administrativos (-19.9%) por decremento en los rubros de nómina (-23.1%) y honorarios (-49.3%). En el caso del margen neto, tuvo un ligero decrecimiento de 14.9% a 12.5%, debido al fuerte impacto de las medidas gubernamentales contra el COVID-19 que impidió la libre circulación de los ciudadanos por las vías públicas, y el aumento de los gastos financieros por la emisión de RD\$500 millones (+11.1%) y gastos de cambio de divisas (+34.1%) incurridos para la compra de dólares americanos para cancelar las deudas bancarias en dicha denominación.

Al término del tercer trimestre del 2020, el ROA se situó en 2.3%, ligeramente mayor a septiembre 2019, debido a la variación negativa a nivel de activos (-1.1%). Por su parte, el ROE (4%) resultó menor a lo reportado en el 2019 (7.2%), por incremento posición patrimonial (+3%) y menor resultados netos del período. Cabe resaltar que estas métricas fluctúan en el año, debido a su alta estacionalidad comercial.

¹³ Estados financieros consolidados. Agrupa American Steel Building Corporation, North West Industries S.R.L. y Acero Estrella S.R.L.



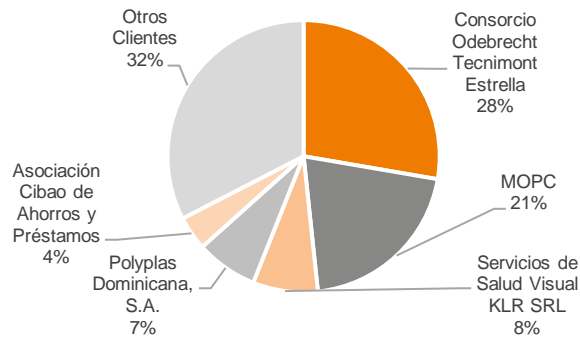
Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

A septiembre 2020, Acero Estrella reportó un decrecimiento de sus activos corrientes, a pesar de observarse mayor nivel de efectivo; aunque insuficiente para amortiguar los descensos en balance de las CxC (-5.2%), avance a proveedores (-17.3%) e inventario (-5.6%). Se observó adjudicación de nuevos proyectos, incrementando de esta manera las cuentas por cobrar comerciales y redujo el flujo de caja operativo en RD\$210.6 millones; que aunado a la obtención de los fondos provenientes de la emisión por RD\$500 millones, cubrió las actividades de inversión del período y resultó en un balance de efectivo superior a septiembre del 2019.

Asimismo, se observa una importante concentración de las cuentas por cobrar en dos clientes y con saldos por antigüedad superiores a los 365 días. Los clientes son el Consorcio Odebrecht Estrella y el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC); aunque con atrasos comprensibles dado que el Estado históricamente se retrasa en los pagos a sus proveedores.

PRINCIPALES CLIENTES EN LAS CUENTAS POR COBRAR

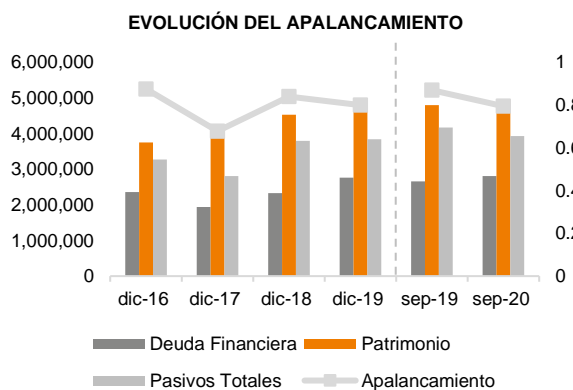


Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

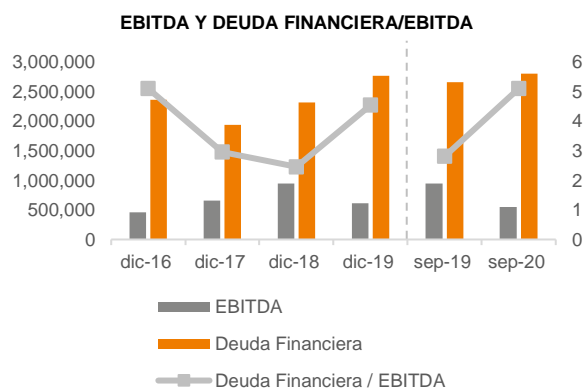
Solvencia/ Cobertura

El emisor mejoró su nivel de apalancamiento patrimonial, cuyo indicador reflejó 0.8 veces al tercer trimestre del 2020, atribuido principalmente por el menor uso de deudas bancarias de corto plazo. Los gastos financieros fueron cubiertos por el EBITDA en 1.7 veces para el período de análisis, aunque se constituyó en una desmejora con respecto a la cobertura del 2019 (3.7 veces). A pesar de la disminución observada, el indicador presentó niveles aceptables al ser comparado con el promedio de los períodos analizados.

El indicador de Deuda Financiera con relación al EBITDA tuvo un revés, debido principalmente por el decremento registrado del flujo de caja, impactado por las medidas restrictivas impuestas por el Gobierno Dominicano para combatir la propagación del virus COVID-19, que concluyó ralentizando las actividades comerciales, principalmente el sector construcción.



Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR



Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Acero Estrella S.R.L.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Pesos Dominicanos (RD\$)
Monto de la Oferta:	El programa de emisiones de bonos corporativos es de RD\$2,576,055,000.00
Valores emitidos y en circulación:	RD\$1,850,000,000.00
Fecha de Oferta:	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.
Plazo de la emisión:	Los bonos tendrán un vencimiento de hasta 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada emisión del programa de emisiones.
Tasa de interés:	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.
Garantías	El programa de emisiones de bonos corporativos no contará con una garantía específica, sino que constituye una acreencia quirografarios 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.
Forma y denominación de los bonos:	Cada emisión de valores, generada a partir del programa de emisiones estará representada de forma inmaterial por medio de anotaciones en cuenta, que le otorga la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito en un depósito centralizado de valores. El programa de emisiones estará compuesto por múltiples emisiones y la cantidad de valores por emisión será determinada en el prospecto de emisión definitivo, prospecto de emisión simplificado y aviso de colocación primaria correspondiente a cada emisión.
Pago de Capital:	El pago de capital de los bonos corporativos será al vencimiento.
Fechas de Pago:	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.
Uso de los fondos:	1) Cubrir las obligaciones financieras del emisor y sus subsidiarias conforme el acuerdo entre las partes, por un monto total de hasta US\$35MM. 2) Los fondos pueden ser utilizados para capital de trabajo en las operaciones del emisor y sus subsidiarias por un monto total de hasta US\$10MM. 3) Los fondos pueden ser utilizados para la adquisición de activos fijos (CAPEX) del emisor y sus subsidiarias por un monto total de hasta US\$5MM.
Agente Estructurador y Colocador	Citinversiones de Títulos y Valores, S.A., Puesto de Bolsa
Agente de Custodia, Pago y Administración del Programa de Emisiones Representante de la masa de Obligacionistas para cada emisión	Depósito Centralizado de Valores, S.A. Salas Piantini & Asociados, S.R.L.

Emisiones	Tasa Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Inversión Mínima	Total
1	12.00%	14/02/2020	14/02/2030	RD\$1000.00	RD\$500 millones
2	11.25%	12/11/2020	12/11/2030	RD\$1,000.00	RD\$1,350 millones

Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles RD\$)						
Acero Estrella y Subsidiarias Estados Financieros Consolidados	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Sep-19	Sep-20
Balance General (Miles RD\$)						
Total Activo Corriente	2,406,249	2,263,621	3,435,711	3,571,732	3,897,354	3,667,808
Total Activo No Corriente	4,605,048	4,681,036	4,874,110	5,078,073	5,072,551	5,199,711
Total Activo	7,011,297	6,944,656	8,309,821	8,649,805	8,969,905	8,867,519
Total Pasivo Corriente	2,292,731	2,197,919	3,402,779	3,420,822	3,785,672	3,193,882
Total Pasivo No Corriente	978,559	606,030	389,759	420,240	386,737	731,805
Total Pasivo	3,271,290	2,803,948	3,792,538	3,841,062	4,172,409	3,925,687
Total Patrimonio	3,740,008	4,140,708	4,517,283	4,808,744	4,797,497	4,941,832
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles RD\$)						
Ingresos Operacionales	2,591,875	3,110,769	3,301,551	2,881,267	2,328,736	1,601,218
Costos de producción y ventas	-1,742,244	-1,996,194	-2,266,288	-1,933,795	-1,409,781	-812,201
Utilidad Bruta	849,632	1,114,576	1,035,263	947,472	918,956	789,017
Otros ingresos operacionales	-	-	339,580	-	62,343	48,972
Gastos Operacionales	-471,615	-548,877	-531,947	-407,468	-394,263	-315,804
Resultado Operativo	378,017	565,699	842,895	540,005	587,036	522,184
Ingresos Financieros	11,191	15,754	36,814	51,339	37,062	1,405
Gastos por intereses	-188,761	-240,808	-234,562	-296,828	-210,604	-233,882
Ganancia (pérdida) en cambio y otros gastos	-29,463	-31,929	-30,542	-76,860	-48,245	-64,689
Participación en las ganancias de subsidiarias y asociadas	90,464	44,621	36,286	119,482	13,113	-
Otros ingresos (gastos)	233,391	225,432	-	200,472	-10,838	4,332
Resultados antes de Impuesto	494,839	578,768	650,892	537,609	367,524	229,351
Impuestos	17,917	7,136	-20,953	-41,446	-20,000	-30,000
Utilidad Neta	512,756	585,904	629,939	496,163	347,524	199,351
Otros resultados Integrales (ORI)	1,508	10,340	10,340	1,301	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta y ORI	514,264	596,244	640,279	497,464	347,524	199,351

Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros						
Acero Estrella y Subsidiarias	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Sep-19	Sep-20
EBITDA y Cobertura (En Millones de RD\$)						
Total Ingresos Brutos (12 meses)	2,592	3,111	3,302	2,881	3,084	2,154
EBIT (12 meses)	378	566	843	540	855	475
EBITDA (12 meses)	463	656	944	609	949	550
Gastos Financieros 12M	189	241	235	297	254	320
Utilidad Neta	513	586	630	496	348	199
EBIT / Gastos Financieros 12M	2.00	2.35	3.59	1.82	3.37	1.48
EBITDA / GF 12M	2.45	2.72	4.02	2.05	3.74	1.72
Deuda Fin. Total / EBITDA	5.10	2.95	2.46	4.54	2.80	5.10
Solvencia						
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.70	0.78	0.90	0.89	0.68	0.81
Deuda Fin. Total / Pasivo Total	0.72	0.69	0.61	0.72	0.64	0.71
Deuda Financiera / Patrimonio	0.63	0.47	0.51	0.58	0.55	0.57
Pasivo Total / Patrimonio	0.87	0.68	0.84	0.80	0.87	0.79
Pasivo Total / Capital Social	2.62	2.24	3.03	3.21	3.48	3.28
Rentabilidad						
ROA	7.31%	8.44%	7.58%	5.74%	1.18%	2.25%
ROE	13.71%	14.15%	13.95%	10.32%	7.24%	4.03%
Margen Bruto	32.78%	35.83%	31.36%	32.88%	39.46%	49.28%
Margen Operativo	14.58%	18.19%	25.53%	18.74%	25.21%	32.61%
Margen Neto	19.78%	18.83%	19.08%	17.22%	14.92%	12.45%
Margen EBITDA	17.86%	21.09%	28.58%	21.15%	30.76%	25.52%
Liquidez (En Miles de RD\$)						
FCO	-3.45	594.54	146.65	136.92	-48.70	-210.62
FCL	99.75	702.95	382.25	457.72	272.14	17.85
Liquidez General	1.05	1.03	1.01	1.04	0.18	1.15
Prueba Ácida	0.71	0.70	0.69	0.49	0.70	0.80
Capital de Trabajo	114	66	33	151	112	474
Rotación						
OPEX / Ingresos	85.42%	81.81%	84.76%	81.26%	77.47%	70.45%
Días promedio de cobro	221.57	176.78	252.85	206.52	307.68	424.04
Días promedio de inventarios	128.63	90.17	115.63	134.28	158.68	260.02
Días promedio de pago	96.60	86.15	133.58	102.19	132.78	213.97
Ciclo de conversión neto	253.60	180.80	234.91	238.62	333.59	470.09

Fuente: Acero Estrella / Elaboración: PCR