

7 de mayo de 2024

Señor

**Ernesto Bournigal Read**

Superintendente

Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana

Av. César Nicolás Penson, No. 66, Gazcue

Santo Domingo, República Dominicana

**Asunto:** Notificación Hecho Relevante

Distinguido Señor:

Por medio de la presente, INGENIERIA ESTRELLA, S. A. ("IE"), sociedad comercial organizada y constituida de acuerdo a las leyes de la República Dominicana; en cumplimiento a la Tercera Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores R-CNMV-2022-10-MV, que establece el Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, de fecha 26 de julio de 2022; quien suscribe tiene a bien remitir en anexo el Informe Trimestral de la Masa de Obligacionistas de Bonos Corporativos correspondientes al período enero-marzo 2024.

Sin otro particular por el momento, me despido de usted,

Atentamente,

**Manuel Genao**

Representante Autorizado

Ingeniería Estrella, S.A.



**Anexo:**

Informe Período Enero-Marzo 2024 Salas Piantini

**INFORME TRIMESTRAL**

**Período: Enero – marzo 2024**



**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

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	4
b) Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	4
c) Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.....	5
d) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.....	5
e) 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.....	5
f) 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
g) 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
h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.....	8
i) Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	9
j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	10
k) Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	11
l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.....	11



- m) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique..... 12
- n) Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor..... 12
- o) Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros. .... 12
- p) Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines..... 12
- q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.)..... 13
- r) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor. .... 13
- s) Modificaciones al Contrato de Emisión..... 13
- t) La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado..... 14
- u) Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión..... 14
- v) 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..... 14
- w) Otros..... 14



## **INFORME**

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

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

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

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

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

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



**a) 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**.

**b) 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.



**c) 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.

**d) 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.

**e) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.**

Cada emisión tendrá una tasa de Interés **fija**, pagadera **trimestralmente**, según se determinó en los Prospectos Simplificados y en los Avisos de Colocación Primaria.

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación de cada Emisión.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el Prospecto de Emisión y Aviso de Colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de Ingeniería Estrella.



**SIVEM-148** Ingeniería Estrella/ Informe de Representantes de Obligacionistas  
02 de mayo 2024

**Bonos Locales emitidos por: Ingeniería Estrella**  
Confirmación de intereses al: **31 de marzo de 2024**

Emission No: DO2020000124      Emission No: DO2020000223  
Fecha de emisión: 30/09/2021      Fecha de emisión: 10/13/2021  
Fecha de Vencimiento: 30/09/2031      Fecha de Vencimiento: 10/13/2031

		Tramos: 1- 5		-		Emisión:					
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto RD\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses	Total Pagado	Diferencia	Fecha de Pago	
DO2020000124	30-Dec-23	30-Mar-24	1,500,000,000	365	91	8.00%	29,917,808.22	29,917,808.22	(0.00)	1/4/2024	
DO2020000223	13-Oct-23	13-Jan-24	2,087,611,600	365	92	8.00%	42,095,401.03	42,095,401.03	0.00	15/01/2024	
							<b>72,013,209.25</b>				

**f) 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.

**g) 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	-	Capital de Trabajo DOP\$
4,831,690	56.38	85,698.65	Capital de Trabajo DOP\$
220,427	1.72383 @HTG 1.00	127,870.21	Capital de Trabajo HTG\$
<b>1,500,000,000.00</b>		<b>26,605,906.56</b>	

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

Detalle de pagos a continuación:



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

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

Pudimos comprobar que para el trimestre enero-marzo fueron abonados a la deuda LP tanto los USD\$88,757.36 que estaban en la cuenta DSRA como los DOP 2,767,933.00 (anteriormente disponibles en cuenta). Los fondos fueron canalizados en su totalidad, de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión.

#### **h) La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.**

CEVALDOM, S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

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



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

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

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

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

**i) 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.**

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral**.

	<b>Calificación de Riesgo - Feller</b>	
	<b>Julio 2023</b>	<b>Enero 2024</b>
Solvencia	A	A
Perspectivas	Positivas	Estables



	Calificación de Riesgo - PCR	
	Junio 2023	Enero 2024
Fecha de Comité	A+	A+
Solvencia Financiera	A+	A+
Bonos Corporativos	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable

### Periodos analizados:

Feller: Junio 2023 – Diciembre 2023

PCR: Marzo 2023 - Septiembre 2023

Ver **anexo** reporte de calificación más reciente.

### j) Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

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

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

Al **31 de diciembre 2023**, la empresa se encuentra en cumplimiento con todas sus cláusulas financieras.

**Ingeniería Estrella & Estrella Haití**  
**(Estados Combinados de Ingeniería Estrella & Sucursales)**  
**Covenants Programa de Emisiones**  
**Al 31 de Marzo de 2024**  
**Montos Expresados en Peso Dominicanos**

	31/03/2024
<b>Ebitda/ Gastos Financieros &gt; 1</b>	
Ebitda	881,856,975
Gasto Financiero	146,108,724
<b>Resultado</b>	<b>6.04</b>
<b>Deuda Financiera/ Capital Contable &lt; 2.0</b>	
Deuda Financiera	6,637,308,154
Capital Contable	18,088,814,754
<b>Resultado</b>	<b>0.37</b>
Resultado	



**k) 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 2022
2. Estado de Resultados Auditado	31 de diciembre 2022
3. Estado de Cambio en el Patrimonio Auditado	31 de diciembre 2022
4. Estado de Flujo de Efectivo Auditado	31 de diciembre 2022
5. Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los Estados Financieros Auditados	31 de diciembre 2022

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

1. Balance General intermedio	marzo 2024
2. Estado de Resultados intermedio	marzo 2024
3. Estado de Flujo de Efectivo intermedio	marzo 2024
4. Estado de Cambios en el Patrimonio	marzo 2024

**l) Monto total de la emisión que ha sido colocado.**

El monto total del programa de emisión colocado y en circulación asciende a la cantidad de **Tres mil quinientos ochenta y siete millones seiscientos once mil seiscientos de pesos dominicanos con 00/100 (RD\$3,587,611,600.00).**



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

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

**No aplica para el trimestre en cuestión.**

**n) 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.**

Para este trimestre, Ingeniería Estrella ha realizado compra de equipos y maquinarias por valor de DOP\$208MM, lo cual representa el 13% del capital suscrito y pagado.

**o) 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.**

Según información suministrada por la Gerencia, actualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

**p) 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.



**q) Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.).**

El emisor confirma que para el trimestre en cuestión no ha existido ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer sus operaciones, negocios y registros contables. Asimismo, hasta la fecha, han cumplido cabalmente y sin demora con sus clientes, incluyendo con los informes, reportes y requerimientos ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

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

**r) 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.

Con relación a procesos judiciales en los que la Sociedad Ingeniería Estrella S.A., pudiese estar involucrada, la división legal de Ernst & Young, S. A. tiene a bien informar que a la fecha **31 de marzo 2024**, no han llevado, ni tienen conocimiento, de ningún procedimiento, juicio o litigio, sentencia, laudo, así como de ninguna demanda, inspección, reclamación y/o gravamen de ningún tipo, ni en la actualidad ni en proceso, contra la Sociedad Ingeniería Estrella S.A.

**s) Modificaciones al Contrato de Emisión.**

No, en el trimestre en cuestión no ha habido modificaciones al Contrato de Emisión.



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

Durante el trimestre **enero – marzo 2024** Ingeniería Estrella confirma que no ha enajenado y/o adquiridos activos fijos, ya sea por compra o venta, que superen el 10% del capital suscrito y pagado de la Sociedad.

**u) 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.

**v) 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.

**w) Otros.**

1. El informe del **Comisario** que reposa en nuestro poder, corresponde al período cortado el **31 de diciembre de 2022**. 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 2022**, no tienen salvedades.





3. Hechos Relevantes publicados por la Superintendencia de Mercado de Valores en el trimestre **enero – marzo 2024**.

<b>Fecha Recepción</b>	<b>Número Trámite</b>	<b>Descripción Hecho Relevante</b>
2/8/2024 10:47	03-2024-000996	Informe de Representante de Obligacionistas de bonos corporativos por rd\$5,600 mm SIVEM-148 de Ingeniería Estrella a diciembre 2023.
1/30/2024 16:26	03-2024-000660	Ratificación calificación de riesgo a con perspectivas estables a Ingeniería Estrella, s.a. y a su emisión de bonos corporativos sivem-148 en el informe enero 2024 por Feller Rate.
1/12/2024 16:31	03-2024-000229	Ratificación calificación de riesgo a+ con perspectivas estables a Ingeniería Estrella, s.a. y a su emisión de bonos corporativos sivem-148 en el informe enero 2024 por Pacif Credit Rating.

**SALAS PIANTINI & ASOCIADOS**

Representante de Masa de Obligacionistas



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

Comité No. 04/2024

Informe con EEFF No Auditados al 30 de septiembre 2023  
Información cualitativa al 30 de septiembre 2023

Fecha de comité: 10 de enero del 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Construcción / República Dominicana

### Equipo de Análisis

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

Luisa Ochoa  
Analista Principal  
[lochoa@ratingspcr.com](mailto:lochoa@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de la Información	dic-20	jun-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	mar-23	sep-23
Fecha de comité	6/4/2021	27/9/2021	21/1/2022	22/4/2022	24/10/2022	16/1/2023	14/6/2023	10/01/2024
Solvencia Financiera	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Bonos Corporativos	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+	DOA+
Perspectivas	Estable	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.

*Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive. Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo con la identificación asignada a cada mercado, República Dominicana se utiliza "DO".*

### Información Regulatoria:

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, 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 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 la información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de PCR la verificación de autenticidad de la misma.*

*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 clasificaciones vigentes."*

### Racionalidad

En comité de calificación de riesgo PCR mantiene la calificación de "DOA+" a la **Fortaleza Financiera** y mantiene la calificación de "DOA+" al **Programa de Bonos Corporativos**, con Perspectiva 'Estable', de **Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales**, con información al **30 de septiembre 2023**. La calificación se fundamenta en la mejora de sus niveles de rentabilidad como resultado del incremento significativo de los ingresos operativos por los proyectos locales e internacionales, así adecuados niveles de cobertura y bajos niveles de endeudamiento. Así mismo, se considera el incremento sus indicadores de liquidez y márgenes de rentabilidad. La calificación también considera la trayectoria de Grupo Estrella, siendo IE el principal motor del dinamismo comercial de las empresas del Grupo y beneficiario del desempeño como accionista de las operaciones de las empresas relacionadas.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

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

- **Incremento significativo de los ingresos operativos.** A la fecha de análisis, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por RD\$11,765.89 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$6,619.20 millones), para un incremento interanual de RD\$5,146.69 millones, (+77.8%). Este crecimiento se debe por el incremento de las ventas por adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura, proyectos de edificaciones, así como proyectos de desarrollo inmobiliario. En tanto que la participación por destino geográfico la representa República Dominicana (98.82%) y el restante 1.18% en el mercado internacional (Haití: 0.91% y Panamá: 0.26%); esto como resultado de transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, como Gobierno Nacional, lo cual ha permitido un alza en los ingresos derivado de sus operaciones diarias. En conclusión, a la fecha de análisis, IE & Sucursales, ha mantenido la misma tendencia de crecimiento en cuanto a sus ingresos y se espera el crecimiento constante de los mismos por proyectos que se mantienen en ejecución.
- **Bajos niveles de endeudamiento.** Al 30 de septiembre 2023, los indicadores de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.89 veces, en comparación del período anterior (septiembre 2022: 1.02 veces), para una disminución de 0.13 veces; en cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.47 veces; esto gracia al saldo de varios compromisos financieros que mantenía la empresa específicamente de la cuenta anticipos recibidos de corto plazo, pese al incremento de los documentos por pagar y compromisos con relacionadas; también se toma en cuenta el fortalecimiento del patrimonio por el incremento de la utilidad de acumulada y utilidad del periodo, así como por el fortalecimiento de la estructura del total de activos por incremento en Propiedad, Planta y Equipos, neto y cuentas por cobrar. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, tal como en los últimos 5 años, que en promedio se mantienen en (Apalancamiento Patrimonial 0.80 veces y Apalancamiento Financiero 0.44 veces); denotando que mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.
- **Adecuados niveles de cobertura.** A la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.91 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 2.23 veces), para un incremento de 3.68 veces; esto como resultado de que el EBITDA anualizado se situó en RD\$4,247.37 millones, aumentando en RD\$2,714.41 millones (+1.77 veces), por incremento significativo la utilidad operación RD\$1,425.93 millones (+2.02 veces), por el aumento en los ingresos ordinarios y los otros ingresos, así como un adecuado manejo de los costos de venta y gastos en operación; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en RD\$718.89 millones; para una variación de RD\$32.08 millones (+4.7%), por crédito de nuevos financiamientos de corto plazo. En conclusión, indicador de cobertura promedio de los últimos 5 periodos se ubica en 2.66 veces, lo que muestra la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones producto de sus adecuados niveles de cobertura.
- **Adecuados niveles de liquidez.** A septiembre 2023, los indicadores de liquidez se situaron en (liquidez general: 1.56 veces y Prueba Acida: 1.50 veces), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: liquidez general: 1.30 veces y Prueba Acida: 1.24 veces), mostrando ambos un incremento de (0.26 veces y 0.25 veces); en tanto que el capital de trabajo totalizó RD\$5,650.94 millones, para un aumento de RD\$1,929.54 millones (+51.9%); esto como resultado de una disminución proporcionalmente menor en los activos corrientes (-2.3%), en comparación a los pasivos corrientes (-18.5%). Es importante destacar que, la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.78 veces en los últimos cinco años; lo que muestra que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.
- **Adecuadas métricas de rentabilidad.** A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 10.36% y ROEA: 20.17%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: ROAA: 5.43% y ROEA: 10.67%), para un aumento de (4.92% y 9.49%), respectivamente; esto como resultado del aumento de los ingresos ordinarios (+77.8%); otros ingresos ordinarios (+92.5%) y adicionalmente por la participación en las ganancias de subsidiarias (+9.3%); en tanto que los costos operativos aumentaron (+68.2%) y el total de gastos operacionales (+22.4%); para un incremento en la utilidad neta del periodo por (+1.91 veces). Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROAA: 5.26% y ROEA: 9.34%); por lo que se concluye que, IE muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.
- **Bonos Corporativos.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Sucursales han colocado la primera y segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto de RD\$ 1,500.0 millones y RD\$ 2,087.6 millones, respectivamente, y totalizando en conjunto RD\$3,587.61 millones. El Programa de emisiones de Bonos Corporativos no cuenta con una garantía específica, sino con una acreencia quirografaria frente al emisor. El propósito o usos de los fondos estarán orientados principalmente para 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.

- **Impulsor de la sinergia de las empresas de Grupo Estrella.** Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales (IE) tiene inversiones en diversas empresas que consolidan la sinergia comercial necesaria en la entrega de los productos y servicios ofrecidos; además, mantiene intereses económicos en otras empresas de menor participación que aportan en la generación de caja de la empresa. Asimismo, se observa una relevancia de los negocios y la facturación de IE para la generación de caja de las principales empresas del Grupo Estrella; constituyéndose de este modo como uno de los principales clientes, o el soporte para la continuación de las operaciones.
- **Trayectoria del Grupo Estrella.** El Grupo Estrella cuenta con una historia comercial acumulada de más de 30 años en el mercado dominicano, cuyo posicionamiento lo favorece como opción preferente en el desarrollo de infraestructuras públicas y proyectos de construcción. El conglomerado abarca desde empresas con orientación a la construcción hasta diversos sectores de la vida nacional, como son los medios de comunicación, energía, servicios hospitalarios, entre otros; fortaleciendo y apoyando de este modo estratégicamente a las empresas del Grupo.

## Factores Clave

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

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

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

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

## Limitaciones a la calificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información enviada.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Los factores geopolíticos, que pudieran impactar el abastecimiento de materia prima, (ii) Factores medioambientales que puedan afectar de manera significativa al país y que puedan interrumpir de manera temporal las labores de la empresa, (ii) Moderada recuperación del sector construcción producto de las fluctuaciones en el tipo de cambio y los ajustes de tasa de política monetaria (TPM) para controlar la inflación.

## 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

- Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018-2022.
- Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre de 2022.
- Backlog de Proyectos, correspondientes al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre de 2022.
- Detalle de inversiones realizadas durante el año en curso en activos fijos, acciones de empresas u otros, incluyendo destino y fuente de financiamiento.
- Detalle de cuentas por cobrar, por cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos del período y provisiones para cobranzas dudosas.
- Estructura de financiamiento detallando las obligaciones corrientes y la deuda a largo plazo, indicando el tipo de acreedor, moneda, tasas de interés, plazos de vencimiento, así como el propósito de este.
- Informe de la Economía Dominicana al cierre de junio 2023, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD).

## Contexto Económico

### Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

## Contexto Económico Local

A septiembre 2023, el producto interno bruto (PIB) real registró una expansión interanual 1.7% en línea con lo previsto, consistente con previsiones interanuales del indicador mensual de actividad económica (IMAE). En ese sentido, cabe destacar que, en los primeros meses, continuó operando el mecanismo de transmisión de la política monetaria, la cual ha estado orientada a la reducción de las presiones de demanda interna para acelerar la convergencia de la inflación a su rango meta establecido en el programa monetario de 4% + 1%. Igualmente, incidió el deterioro del entorno internacional afectado por la desaceleración de las economías principales socios comerciales de la República Dominicana.

A septiembre 2023, la actividad económica se expandió en 3.1% interanual, siendo esta la tasa más alta del presente año, de acuerdo con el indicador de actividad económica (IMAE), mejorando respecto a la moderación registrada en los primeros ocho meses de 2023. La mayor contribución en el período de análisis (enero-septiembre) provino de hoteles, bares y restaurantes, que creció un +10.9%, manteniendo el gran dinamismo exhibido a lo largo del año. Solo en septiembre, el país recibió 478,792 turistas por vía aérea, acumulando un récord de 6,023,573 visitantes no residentes durante los primeros nueve meses del año, con una tasa de ocupación hotelera de 75%. Si a esto se suman los más de 1,607,360 cruceristas que visitaron el país en el período, el total de visitantes sumó 7,630,933 otro hito histórico para el turismo.

El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) de enero a septiembre del 2023, procedió a disminuir en diferentes escalas la tasa de política monetaria (TPM) de 8.50% en abril a 7.5% en septiembre. Dicha reducción fue tomada por la evaluación del comportamiento de la economía mundial, y la persistencia de las presiones inflacionarias y del aumento en la incertidumbre internacional derivada de los conflictos geopolíticos, aun así, el mercado local presenta mejora en las condiciones y una flexibilización de las tasas de interés aunando a la disminución de la tasa de política monetaria.

Tasa de política Monetaria	
Ene	8.50%
Feb	8.50%
Mar	8.50%
Abr	8.50%
May	8.00%
Jun	7.75%
Jul	7.75%
Agos	7.50%
Sept	7.50%

Fuente: Banco Central de la República Dominicana, (BCRD) / Elaboración: PCR

Por otro lado, los indicadores del mercado laboral continúan evidenciando una trayectoria de recuperación, asociada a la evolución favorable de la economía dominicana. Los resultados de la Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo (ENCFT) correspondientes al tercer trimestre de 2023 revelan que el total de personas ocupadas (incluyendo los formales e informales) alcanzó los 4,855,631 trabajadores, para un aumento interanual de 222,497 ocupados netos. De esta forma, la tasa de ocupación, es decir la relación entre el total de ocupados y la población en edad de trabajar (PET), se ubicó en 56.7%, 1.5 puntos porcentuales menor a la registrada en el primer trimestre del año anterior.

Adicionalmente, esta decisión tomó en consideración la dinámica reciente de la economía mundial y sus perspectivas. De manera particular, la actividad económica en Estados Unidos de América ha sido más resiliente de lo previsto, con una revisión al alza en el crecimiento del primer trimestre a 1.8% interanual y un mercado laboral en pleno empleo. No obstante, se prevé que el crecimiento para el cierre del año se sitúe en 1.3%, inferior al 2.1% de 2022. Por otro lado, la inflación de ese país ha continuado desacelerándose hasta situarse en 4.0% en mayo de 2023, si bien se mantiene por encima de su meta de 2.0%. Ante este escenario, la Reserva Federal ha realizado aumentos acumulados por 500 puntos básicos en su tasa de interés de referencia y, a pesar de realizar una pausa en su última reunión, ha indicado que prevé incrementos adicionales en el segundo semestre del año.

En la Zona Euro (ZE), se proyecta un crecimiento de apenas 0.6 % durante 2023, afectado por la guerra entre Rusia y Ucrania que ha provocado condiciones recesivas en este bloque de países. En tanto, la inflación interanual de la ZE se ha moderado hasta 6.1 % en mayo, aunque permanece elevada respecto a la meta de 2.0 %. En ese contexto, el Banco Central Europeo ha incrementado su TPM en 400 puntos básicos desde julio de 2022, previéndose que realice aumentos adicionales para garantizar el retorno de la inflación a la meta.

En América Latina (AL), la inflación ha disminuido durante los últimos meses, destacándose República Dominicana, Brasil y Costa Rica como los únicos países de la región que han logrado que la inflación alcance su rango meta en el presente año. En ese contexto, la mayoría de los bancos centrales de AL ha realizado una pausa en los incrementos de sus tasas de interés de referencia, con la excepción de República Dominicana, Costa Rica y Uruguay que la han disminuido recientemente.

## Contexto Sistema Sector Construcción

Las infraestructuras son de suma importancia para el desarrollo de las economías, contribuyendo a la producción masiva de bienes y servicios, así como a la factibilidad y rentabilidad de las empresas o negocios. En República Dominicana, el sector construcción se diversifica, gracias, en parte, a la inversión extranjera directa (IED), en adición a la local.

Al cierre de septiembre 2023, la actividad construcción, sector con gran efecto multiplicador en otras actividades económicas, es destacable. De acuerdo con el Banco Central, luego de presentar registros negativos en algunos meses del primer semestre de este año, en gran medida por la moderación de la demanda interna y los elevados costos de los insumos, la construcción continuó recuperándose al expandirse 9.5 % en septiembre 2023 comparado con igual mes del año anterior, resaltando como el mejor desempeño registrado en lo que va de año. De igual forma, la agropecuaria exhibió en septiembre un incremento interanual de 3.4 %, para un aumento de 3.8 % en enero-septiembre 2023.

A pesar de estos valores reportados en lo que va de año y de ser declarado un “sector prioritario”, la construcción tiene el “gran desafío” de alcanzar cifras similares o superiores a los que había logrado antes de la llegada del covid-19, tomando en cuenta un panorama económico totalmente diferente, ya que representa cerca del 15% (US\$16,356.81 millones) del producto interno bruto (PIB) y genera alrededor de 420,000 empleos directos e indirectos en República Dominicana.

La dinámica del sector está sustentada en la ejecución de proyectos de edificaciones de apartamentos y viviendas, ya que los gobiernos promueven facilidades, exenciones y políticas inmobiliarias con el fin de cerrar la brecha de hogares; además, el sector privado ha apostado por este renglón por la gran demanda que existe en los últimos años; adicionalmente se observa el crecimiento en obras industriales, proyectos turísticos de capital privado y obras de infraestructura del gobierno central. Sin embargo, también ha estado por debajo de lo acostumbrado antes de la pandemia.

### Proyecciones de República Dominicana 2023

La reactivación de la economía estará impulsada por el sector de la construcción, gracias a proyectos de vivienda de medio y bajo costo y al desarrollo de un área turística en el sureste del país. Este dinamismo se evidencia en mayores volúmenes de ventas de los principales insumos de la construcción, tales como el cemento y las estructuras metálicas para satisfacer la demanda generada a partir de los referidos proyectos. Además, cabe destacar que esta actividad ha sido una de las principales beneficiarias de las facilidades de liquidez puestas a disposición por la Junta Monetaria, la cual autoriza la recolocación de RD\$21,424.4 millones de los recursos del encaje legal, de los cuales el 20% será para la canalización de préstamos para la construcción y el 80% para la adquisición de viviendas de bajo costo. Este hecho impactará de manera positivamente el sector.

## 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

PCR efectuó un análisis a las prácticas de gobierno corporativo de Ingeniería Estrella, S.A. que 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 República Dominicana. A la fecha de análisis, 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.

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA: INGENIERÍA ESTRELLA, S.A. (CASA MATRIZ)			
Accionista	No. Acciones	Participación, (%)	Capital Social Autorizado RD\$
Grupo Estrella Holdings, S.A.	15,959,926	99.75%	1,595,992,600
Media Sun Holding, S.A.	40,074	0.25%	4,007,400
<b>Total</b>	<b>16,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,600,000,000</b>

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

Con base en un modelo que se rige por valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, el Gobierno Corporativo de Ingeniería Estrella fortalece su misión de promover la transparencia y la efectividad en la gestión del negocio con las mejores prácticas de dirección, en busca de ser un referente de excelencia. Su sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo, con ellos afianza su solidez mediante la aplicación de las mejores prácticas de gobernanza.

## Asamblea de accionistas

Representa el órgano supremo de Ingeniería Estrella, con la capacidad de acordar y ratificar todos los actos y operaciones de esta sociedad, sus asuntos y competencias. Se constituirá válidamente por la reunión de propietarios de acciones o sus representantes, en la proporción y mediante las formalidades requeridas. Sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual con las actividades realizadas, así como los inventarios, estados, cuentas y balances. Puede llevar a cabo encuentros extraordinarios y especiales para decidir sobre la modificación de los Estatutos Sociales y otros temas de interés.

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 (2<sup>1</sup>) 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

CONSEJO DE ADMINISTRACION		EQUIPO DIRECTIVO	
Nombre	Función	Nombre	Función
Manuel Estrella	Presidente del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos	Manuel Genao	Presidente de la División Proyectos
Manuel Genao	Vicepresidente del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos	Luis Mella	VP Administrativo
Manuel Estrella Tavárez	Secretario del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos	Manuel Estrella Tavárez	Director General
Luis Canela	Tesorero del Consejo de Administración y Presidente del Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento	Juan Camilo Medina	Director de Desarrollo
Rainer Aristy	Vocal del Consejo de Administración y Secretario del Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento	Carlos Peralta	Director País República Dominicana
Frank Moya Pons	Vocal del Consejo de Administración	Rafael Campusano	Director País Haití
Álvaro Poncioni	Vocal del Consejo de Administración	Harlem Lora	Director País Costa Rica
Giuseppe Maniscalco	Vocal del Consejo de Administración	Fermín Ramírez	Director País Panamá
Pedro Estrella	Vocal del Consejo de Administración	Luis Bartolomeu	Director Comercial
		Luisa Morales	Directora de Relaciones Institucionales

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

## Consejo de administración y comités de apoyo

El Consejo de Administración de Ingeniería Estrella está compuesto por personalidades de destacada solvencia moral y profesional, quienes junto a ejecutivos del Grupo Estrella aportan un equilibrio de experiencias y competencias. Sus funciones contemplan la aprobación del plan estratégico, así como de los presupuestos de ingresos, gastos e inversiones tanto a nivel de la constructora como a nivel del Grupo Estrella. También validan las distintas políticas de administración y control de riesgos, las políticas de transparencia de la información e, igualmente, todos los asuntos delegables por los estatutos de la organización.

El Consejo de Administración de Ingeniería Estrella cada año designa dos comités de apoyo para fortalecer su gestión de gobernanza. Son estos un Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento y un Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos. El Comité de Auditoría, Riesgo y Cumplimiento tiene como objetivo asistir al Consejo de Administración en el monitoreo relativo a la calidad e integridad de la contabilidad e información financiera de la organización. Por su parte, el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos tiene a su cargo las funciones y facultades delegadas por el Consejo de Administración, entre las que se incluyen: administración, mercadeo y dirección de la Sociedad.

## Composición del capital humano

A la fecha de análisis, el Grupo Estrella cuenta con una fuerza laboral de 4,194 empleados, de los cuales el más importante es Ingeniería Estrella (62.78%) para un total de 2,633 colaboradores distribuidos entre tres países donde concentra sus operaciones: República Dominicana, Haití y Panamá. Una fuerza laboral diversa que marca la integración de empleados de distintas generaciones, perfiles y nacionalidades. De los cuales están compuestos principalmente por masculinos y en menor proporción el personal femenino.

## Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis a las prácticas de responsabilidad social empresarial de IE quien 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.

<sup>1</sup> Frank Moya Pons y Álvaro Poncioni

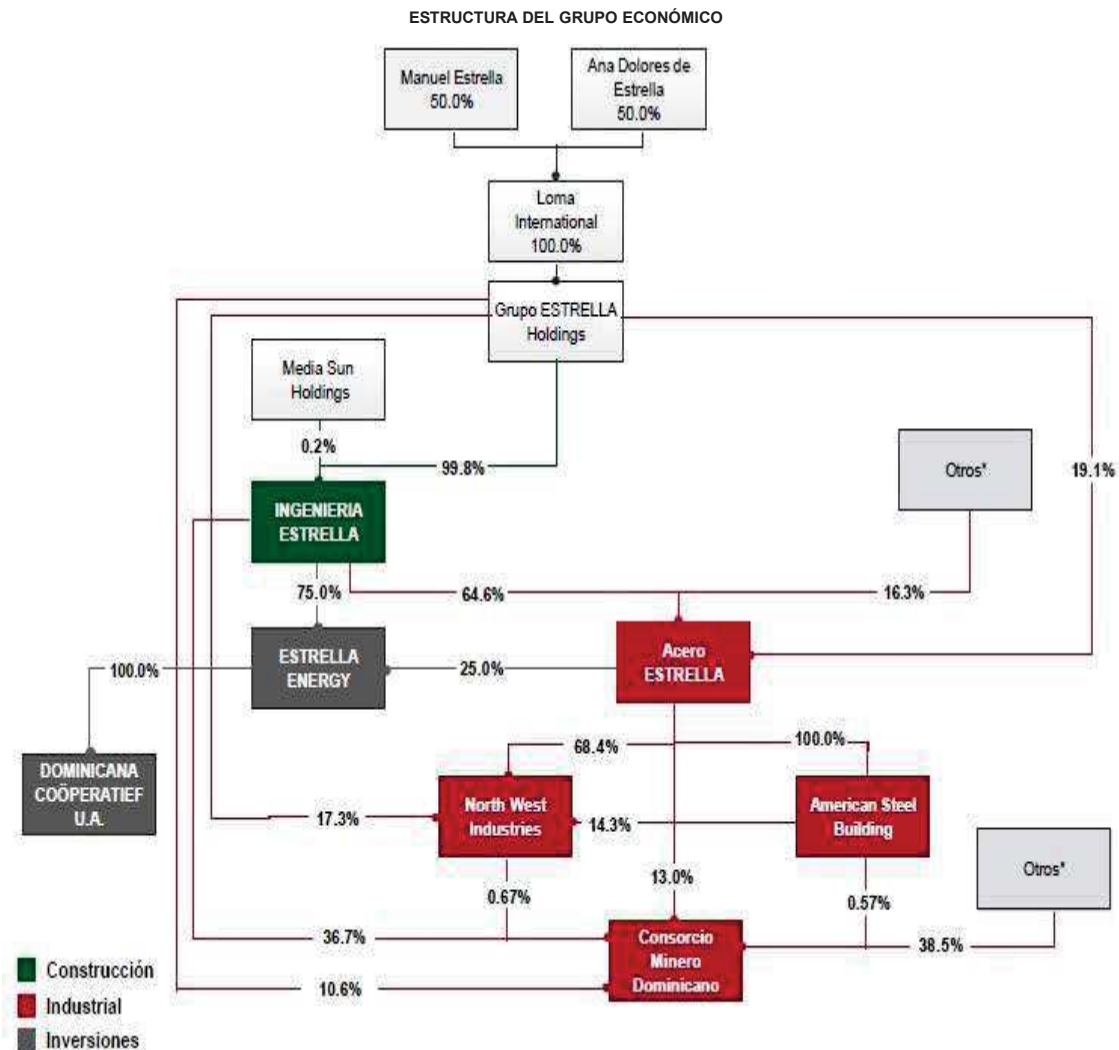


En cuanto al compromiso con el medio ambiente, IE promueve algunas acciones tendentes a la eficiencia energética, reciclaje y de consumo racional del agua; aunque sin contar con programas formales para los mismos. Sus proveedores son evaluados con criterios medioambientales, y la empresa no ha sido objeto 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 diversos<sup>2</sup>.



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

### Empresas relacionadas

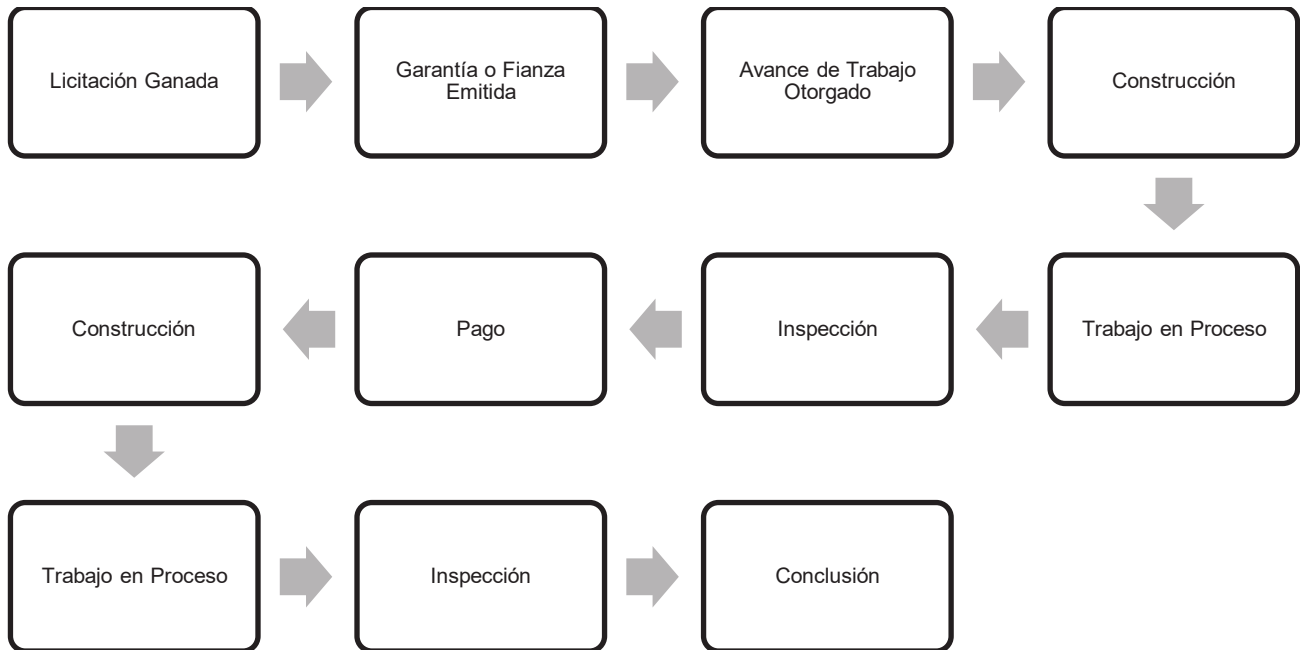
- Acero Estrella:** Es una empresa dedicada al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones, en la República Dominicana. Tiene dos empresas subsidiarias, una para la producción de láminas para techos y cerramientos (North West Industries) en el mercado local y otra para 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).

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

## 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

Con más de treinta años de trayectoria que promueven la excelencia en servicios de construcción, Ingeniería Estrella persigue la generación de valor para sus clientes y relacionados desde una oferta que contempla: construcción de obras de infraestructura y edificaciones, diseños integrados para arquitectura, estructuras y sistemas, desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios, sistema de fachadas en concreto liviano: Panelket.

### Estrategias corporativas

La expansión geográfica constituye una de las estrategias llevadas a cabo por Ingeniería Estrella para impulsar el crecimiento sostenible del negocio. Su puesta en marcha apoya la gestión pública dirigida a mejorar la calidad de vida de los habitantes, con la ejecución de obras que mejoren la conectividad y sirvan de impulso al desarrollo de sectores clave para la economía.

La estrategia tiene como enfoque los mercados del Caribe y Centroamérica, con una mayor proyección en el renglón de obras viales e infraestructura, gracias a la experiencia obtenida en este tipo de obras en la República Dominicana. En la mayoría de los países, el renglón es impulsado por el financiamiento de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BM) y la Unión Europea (UE).

La expansión internacional tiene como enfoque Centroamérica, como lo refleja su participación en obras de infraestructura en Panamá. En la región del Caribe, ha sido destacada la presencia de Ingeniería Estrella en Haití, país donde mantuvo operaciones continuas por más de 10 años. Su trayectoria le otorgó el liderazgo en ejecutorias relevantes como la Route Nationale 7, Les Cayes – Jeremie, así como la carretera Las Cahobas – Belladere – Frontière y la Route Nationale 1.

### Posición competitiva<sup>3</sup>

A septiembre 2023, IE & Sucursales presentó una serie de proyectos en el ámbito local e internacional que se detalla a continuación:

#### Local

- **Obras de infraestructura:** Cuenta con 16 proyectos de infraestructura, de los cuales 14 se encuentran actualmente en ejecución, 2 espera de orden de inicio. De estos proyectos, 14 son proyectos públicos que dentro de los cuales se incluyen la construcción de carreteras, túneles, muelles y puentes, viviendas de bajos costos. Adicionalmente se consideran 2 proyectos privados contratados con la relacionada Consorcio Minero Dominicano, (CMD), nave taller mantenimiento planta CMD y Garita de Entrada PANAM.

<sup>3</sup> Información obtenida en el Backlock de Proyecto actualizado a la fecha de análisis.

- **Desarrollo inmobiliario:** A la fecha de análisis, la empresa cuenta con cuatro proyectos de desarrollo inmobiliario, los cuales están en ejecución; todos en el sector privado por la construcción de Hospital Metropolitano de Santiago (HOMS) y Fideicomiso Inmobiliario y de Garantía Livera; Cibao Futbol Club.
- **Edificaciones:** En cuanto a los proyectos de edificaciones, IE & Sucursales cuenta con 6 proyectos en ejecución. Uno de estos proyectos corresponde al Ministerio de la Vivienda y Edificaciones (MIVED) por la construcción de la ciudad Judicial, el cual esta a un 0.83% de ejecución; Los otros 5 proyectos restantes se llevarán a cabo en el sector privado, Plaza Arborea, Taller de Soldadura Barrick, NWI – Expansión Nave NWI, CMD - Nave Villa González y Invema.
- **Monorriel de Santiago:** Este es un proyecto se esta desarrollando en la ciudad de Santiago, con el cual se busca ampliar la red de transporte, desarrollado en el sector público por Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC) y Fideicomiso del Transporte Metropolitano (FITRAM); Construcción del Muro de Hormigón Armado y Obras Conexas en la Avenida Las Carreras equina 30 de Marzo en Santiago de los Caballeros, Provincia Santiago, con una ejecución de 87.91%; adicionalmente se considera la construcción de un viaducto con una longitud total de unos 16 km aproximadamente, soportado por 1,041 columnas en hormigón armado de Aprox. 2.0 m de diámetro en promedio x 14.7 m de altura promedio, cada una sobre zapatas o cabezales en hormigón armado, donde llegan 4 pilotes en hormigón armado de 1.0 m de diámetro x 15m de profundidad (4,164 unidades en total). Las columnas llevan un cabezal superior, también en hormigón armado, sobre el cual se apoyan Aprox. 1,351 unidades de vigas postesadas en toda la longitud del monorriel. Además de la construcción de las estaciones o andenes de intercambio de pasajeros y el patio taller de mantenimiento, con una ejecución de 43.80%.

### Internacional

- **Panamá (Obra de infraestructura):** A la fecha de análisis, mantiene en ejecución el Proyecto estudio, diseño, construcción y financiamiento de carretera quebrada ancha - maría chiquita, pautado para concluir en 2025. De acuerdo con contrato firmado con Consorcio Transeq-Estrella Ministerio de Obras Públicas de Panamá (MOP), por un monto total de US\$39.55 millones, de los cuales se han ejecutado un 5.45% y pendiente por ejecutar entre 2023 al 2025 un 94.55%. Este proyecto consta principalmente de 28.442 Km de carretera, siete (7) puentes vehiculares carril de aceleración (salida de la carretera Qda Ancha-María Chiquita), carril de desaceleración (acceso a la carretera Qda Ancha- María Chiquita), una (1) rotonda (final del proyecto), cuatro (4) retornos a nivel sobre la Ave Boyd Roosevelt y un (1) viaducto vehicular y paso a desnivel con sus accesos.
- **Haití (Obra de infraestructura):** Se cuenta con cinco proyectos, de los cuales cuatro se encuentran paralizados como consecuencia de las dificultades en el traslado de materiales derivado de la situación política del país. Adicionalmente, un proyecto se encuentra en espera de orden de inicio. Todos los proyectos en el sector público.

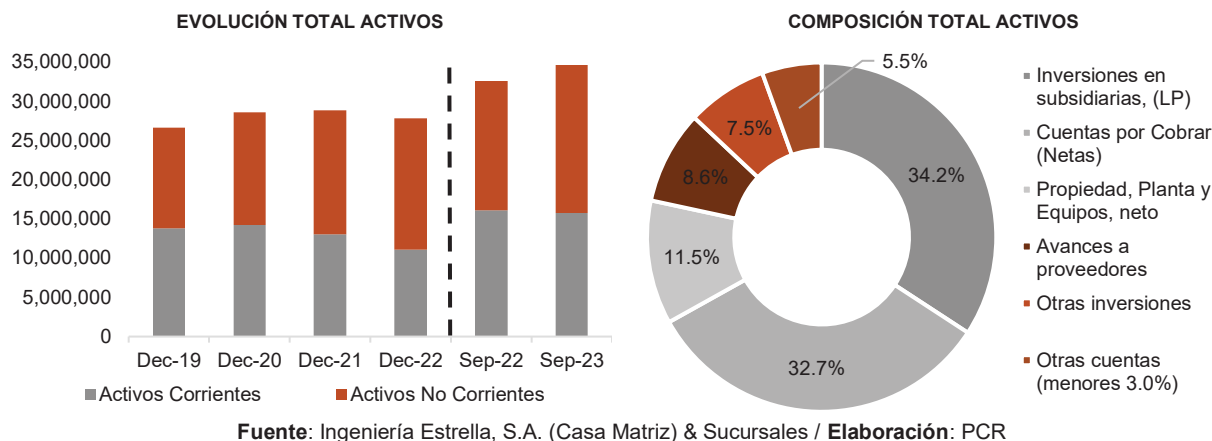
### Análisis Financiero

#### **Balance General:**

#### **Activo**

A septiembre 2023, IE & Sucursales presentó un total de Activos por RD\$34,608.84 millones, en comparación a (septiembre 2022: RD\$32,607.79 millones), para un incremento interanual de RD\$2,001.04 millones (+6.1%). Esto como resultado de que los activos no corrientes representan 54.5% de los activos totales y se ubicaron en RD\$18,848.64 millones, para un aumento de RD\$2,370.11 millones, principalmente por el aumento en la cuenta de propiedad planta y equipo (PPE) RD\$1,513.76 millones (+61.7%), por el incremento mostrado en vehículos y equipo de transporte específicamente por la adquisición de equipos pesados RD\$875.22 millones (+3.17 veces), así como por la adquisición en maquinaria y equipos RD\$675.39 millones (+1.20 veces). Adicionalmente, se considera el incremento en inversiones en subsidiarias, (LP) RD\$516.91 millones (+4.6%), por participación principalmente en las relacionadas Acero (Estrella, Consorcio Minero Dominicano, Inversión en Estrella Energy); por último, se toman la variación en: (cuenta por cobrar, (LP), Otras inversiones y Otros activos) por un total de RD\$339.44 millones.

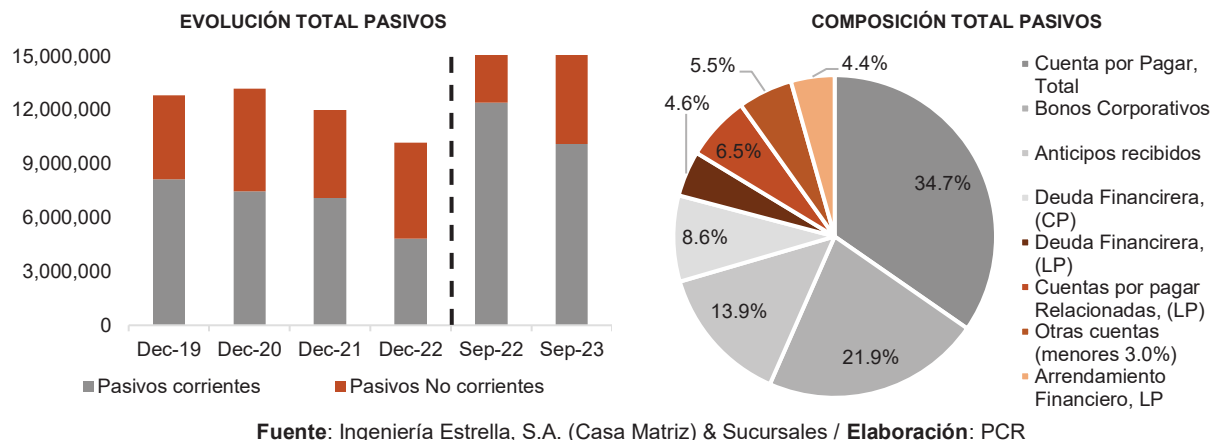
En tanto que, los activos corrientes representan 45.5% de los activos totales y se ubicaron en RD\$15,760.20 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$16,129.27 millones), para una disminución de RD\$369.07 millones (-2.3%), producto de la contracción en avances a proveedores RD\$657.67 millones (-18.1%), por anticipos a compras locales e internacionales; también se considera la disminución en efectivo y depósitos en bancos RD\$422.25 millones (-45.6%), principalmente en certificados y fondos de inversión; en menor proporción se considera la disminución en inventario RD\$72.30 millones (-10.3%), por la contracción en materia prima, inventario de consorcio y otros inventarios; sin embargo, se observa un incremento en cuentas por Cobrar (Netas) RD\$737.71 millones (+7.0%), principalmente por cuenta por cobrar a clientes (MOPC, Consorcio CSTM y MTPTC), por obras de infraestructura. En conclusión, la empresa se ha mantenido fortaleciendo la estructura de sus activos totales tal como lo ha venido realizando durante los últimos 5 años; adicionalmente, se observa la sinergia estratégica y comercial de la empresa que se tradujeron en un rendimiento económico importante.



### Total, Pasivos

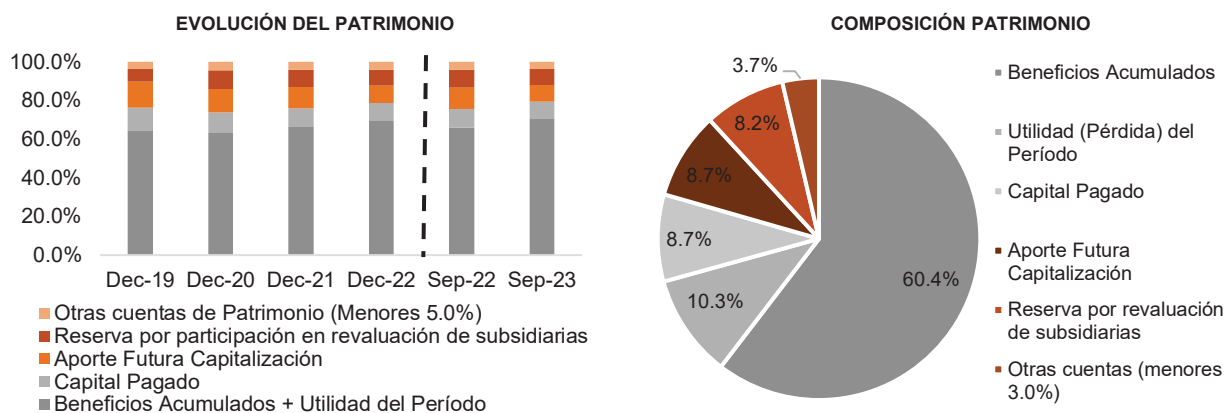
Al cierre de septiembre 2023, los pasivos totales se ubicaron en RD\$16,253.40 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$16,444.60 millones), presentando una disminución de RD\$191.20 (-1.2%). Esto como resultado de que los pasivos corrientes representan el 62.2% de los pasivos totales y totalizaron RD\$10,109.26 millones, para una disminución de RD\$2,298.61 millones (-18.5%), principalmente por la contracción en los anticipos recibidos, por RD\$2,833.59 millones (-55.6%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; así mismo se considera la disminución en las cuentas por pagar RD\$352.62 millones (-5.9%), principalmente por la disminución en las cuentas por pagar a las relacionadas. En tanto que se observa un incremento en los documentos por pagar de corto plazo por RD\$738.38 millones (+1.11 veces), por créditos obtenidos con bancos locales.

En cuanto a los Pasivos no corrientes, totalizaron RD\$6,144.14 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$4,036.73 millones), presentando un incremento de RD\$2,107.41 millones (+52.2%); esto como resultado del aumento en las cuentas por pagar a entidades relacionadas, (LP) RD\$1,051.16 millones (+1.0 vez); adicionalmente se considera la cuenta de pasivos por arrendamiento RD\$379.50 millones (+1.14 veces), por concepto de equipos de transporte y maquinarias, los cuales tienen una vigencia entre 5 y 10 años. Es importante destacar que la cuenta mas importante de los pasivos no corrientes corresponde a los bonos corporativos con un 58.0% de los pasivos totales, dichos recursos se utilizaron para restructuración de deuda y capital de trabajo. En conclusión, la empresa ha mantenido un adecuado uso de sus financiamientos, los cuales se han utilizado principalmente para Capex.



### Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio de IE & Sucursales se situó en RD\$18,355.43 millones, en comparación a (septiembre 2022: RD\$16,163.19 millones), para un crecimiento interanual RD\$2,192.24 millones, (+13.6%). Esta variación se debe principalmente a los beneficios acumulados con un crecimiento de RD\$1,103.22 (+11.0%) y representa un 60.4% de participación del patrimonio; así mismo se considera el incremento en la utilidad del periodo por RD\$1,242.96 millones (+1.91 veces). Es importante destacar que el capital pagado de la empresa se ha mantenido constante en comparación a periodos anteriores ubicándose en RD\$1,602.61 millones; el capital pagado, reservas en participación en subsidiaria, aporte para futuras capitalización, reserva de revaluación, reserva legal y efecto de conversión de moneda extranjera que representan en conjunto un 29.3%. En conclusión, la empresa muestra su capacidad para seguir generando utilidades que le han permitido seguir fortaleciendo su posición patrimonial.

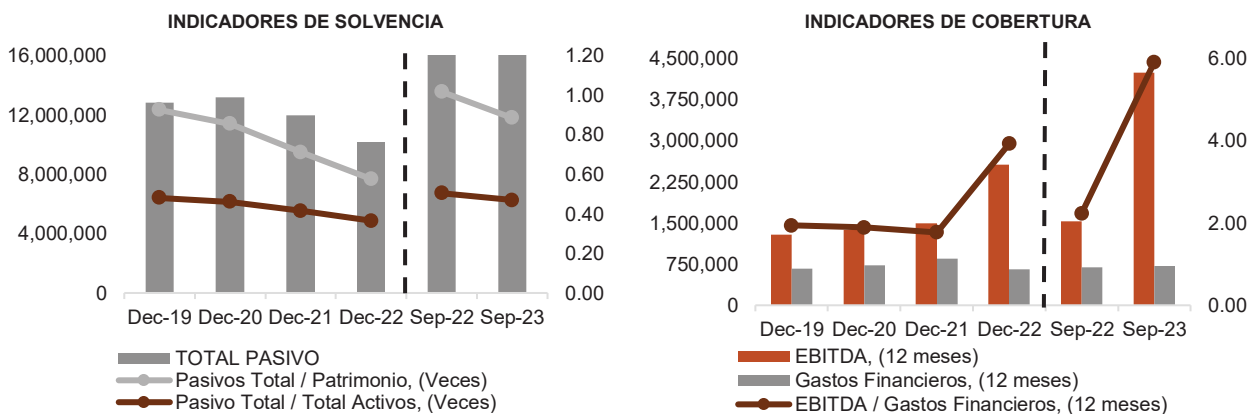


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

### Riesgo de Solvencia / Cobertura

A la fecha de análisis la cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) se situó en de 5.91 veces, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: 2.23 veces), para un incremento de 3.68 veces; esto como resultado de que el EBITDA anualizado se situó en RD\$4,247.37 millones, aumentando en RD\$2,714.41 millones (+1.77 veces), por incremento significativo la utilidad operación RD\$1,425.93 millones (+2.02 veces), por el aumento en los ingresos ordinarios y los otros ingresos, así como un adecuado manejo de los costos de venta y gastos en operación; en cuanto que los gastos financieros anualizados se ubicaron en RD\$718.89 millones; para una variación de RD\$32.08 millones (+4.7%), por crédito de nuevos financiamientos de corto plazo. En conclusión, indicador de cobertura promedio de los últimos 5 periodos se ubica en 2.66 veces, lo que muestra la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones producto de sus adecuados niveles de cobertura.

Al cierre de septiembre 2023, la solvencia de IE & Sucursales, de apalancamiento patrimonial, (Total Pasivos / Patrimonio) se situó en 0.89 veces, en comparación del periodo anterior (septiembre 2022: 1.02 veces), para una disminución de 0.13 veces; en cuanto que el endeudamiento financiero (Total Pasivos / Total Activos) se situó en 0.47 veces; esto gracias al saldo de varios compromisos financieros que mantenía la empresa específicamente de la cuenta anticipos recibidos de corto plazo, pese al incremento de los documentos por pagar y compromisos con relacionadas; también se toma en cuenta el fortalecimiento del patrimonio por el incremento de la utilidad de acumulada y utilidad del periodo, así como por el fortalecimiento de la estructura del total de activos por incremento en Propiedad, Planta y Equipos, neto y cuentas por cobrar. En conclusión, a la fecha de análisis la empresa mantiene bajo niveles de endeudamiento, tal como en los últimos 5 años, que en promedio (Apalancamiento Patrimonial 0.80 veces y Apalancamiento Financiero 0.44 veces); por lo que, mantiene holgados niveles de solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

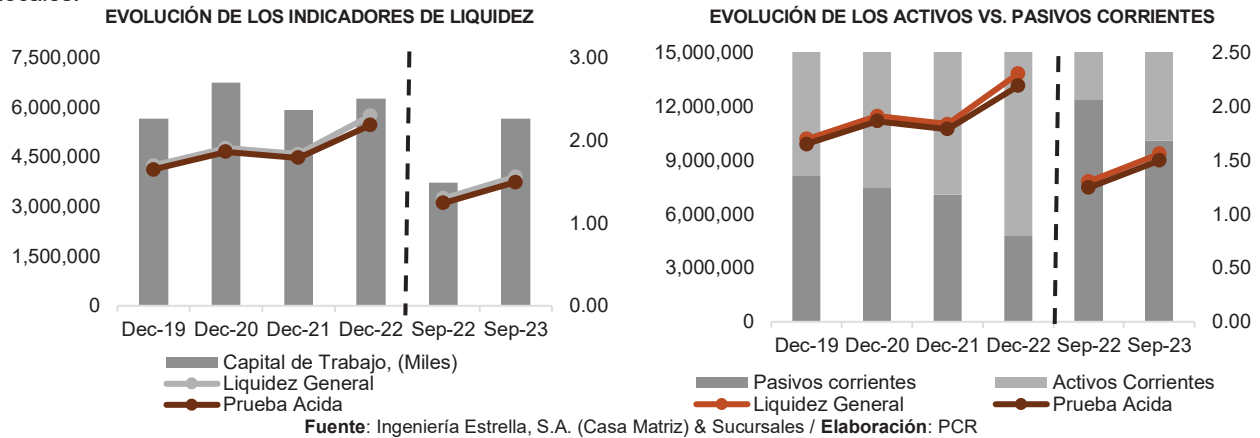


Fuente: Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) & Sucursales / Elaboración: PCR

### Riesgo de Liquidez

A septiembre 2023, los indicadores de liquidez se situaron en (liquidez general: 1.56 veces y Prueba Acida: 1.50 veces), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: liquidez general: 1.30 veces y Prueba Acida: 1.24 veces), mostrando ambos un incremento de (0.26 veces y 0.25 veces); en tanto que el capital de trabajo totalizó RD\$5,650.94 millones, para un aumento de RD\$1,929.54 millones (+51.9%); esto como resultado de una disminución proporcionalmente menor en los activos corrientes (-2.3%), en comparación a los pasivos corrientes (-18.5%). Es importante destacar que, la empresa ha logrado mantener el indicador de liquidez general en promedio en 1.78 veces en los últimos cinco años; lo que muestra que la empresa es capaz de solventar sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos de ser necesario.

Los activos corrientes disminuyen principalmente producto de la contracción en avances a proveedores RD\$657.67 millones (-18.1%), por anticipos a compras locales e internacionales; también se considera la disminución en efectivo y depósitos en bancos RD\$422.25 millones (-45.6%), principalmente en certificados y fondos de inversión; en menor proporción se considera la disminución en inventario RD\$72.30 millones (-10.3%), por la contracción en materia prima, inventario de consorcio y otros inventarios; sin embargo, se observa un incremento en cuentas por Cobrar (Netas) RD\$737.71 millones (+7.0%). En tanto que los pasivos corrientes disminuyeron (-18.5%), principalmente por la contracción en los anticipos recibidos, (PC) por RD\$2,833.59 millones (-55.6%), por los contratos firmado con los clientes para la ejecución de proyectos; así mismo se considera la disminución en las cuentas por pagar RD\$352.62 millones (-5.9%), principalmente por la disminución en las cuentas por pagar a las relacionadas. En tanto que se observa un incremento en los documentos por pagar de corto plazo por RD\$738.38 millones (+1.11 veces), por créditos obtenidos con bancos locales.

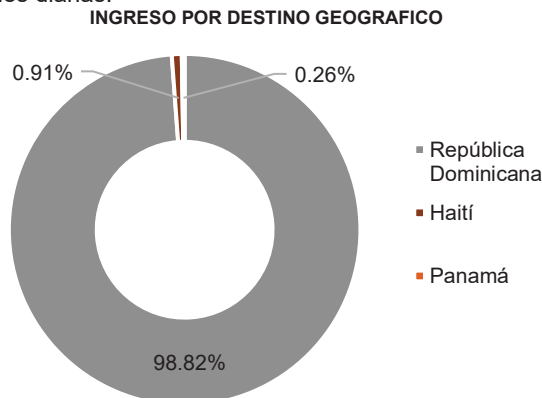


## Análisis Financiero

### Estado de Resultados Financieros

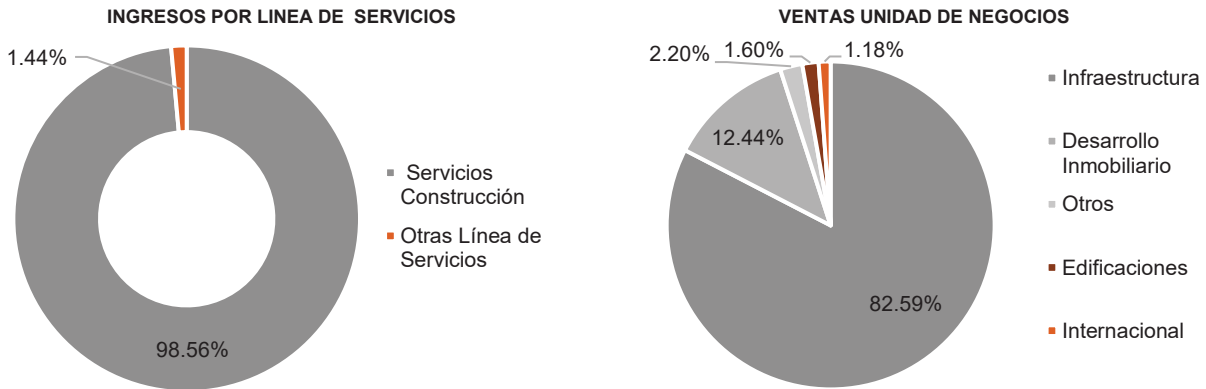
Al 30 de septiembre 2023, Ingeniería Estrella & Sucursales presentó ingresos por RD\$11,765.89 millones, en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$6,619.20 millones), para un incremento interanual de RD\$5,146.69 millones, (+77.8%). Este crecimiento se debe por el incremento de las ventas por adjudicación de nuevos proyectos en el renglón infraestructura, como su participación en la ejecución del Monorriel de Santiago; entradas turística-ampliación Luperón-Carretera Hermanas Mirabal-Guazumal, muro de contención; construcción acueducto Zona Turística Cabo Rojo-Pedernales, Provincia Pedernales, Zona VIII; construcción de calles, aceras y contenes en La Vega. También se consideran los proyectos de edificaciones entre los que destacan construcción de La Ciudad Judicial con el Ministerio de la Vivienda y Edificaciones (MIVED); Taller De Soldadura Barrick de Pueblo Viejo Dominicana Corporation (PVDC). Adicionalmente se consideran otros proyectos de desarrollo inmobiliario y proyectos que se ejecutan en otros países del mercado internacional.

Es importante destacar la participación por destino geográfico Ingeniería Estrella presenta a continuación los resultados financieros alcanzados durante el periodo de análisis; los mismos se derivan de las acciones emprendidas en términos comerciales y operativos considerados como aspectos relevantes que permiten a la organización aportar al desarrollo del sector construcción principalmente en proyectos de infraestructura de desarrollo inmobiliario con la mayor participación en República Dominicana (98.82%), seguido de la participación en el mercado de Haití (0.91%) y por último se considera los ingresos en el mercado de Panamá (0.26%). El incremento en los ingresos es por transacciones efectuadas con empresas relacionadas y ventas realizadas a clientes, como Gobierno Nacional, lo cual ha permitido un alza en los ingresos derivado de sus operaciones diarias.



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

En cuanto a ventas unidad de negocios totalizó RD\$11,765.89 millones y están conformado por proyectos de infraestructura RD\$9,717.38 millones (82.59%), seguido de proyectos de desarrollo inmobiliario con RD\$1,463.23 millones (12.44%); en lo que corresponde a los otros proyectos sumó RD\$258.38 millones (2.20%); en menor proporción se sitúa proyectos de edificaciones RD\$188.57 millones (1.60%) y por último, están los proyectos internacionales que totalizó RD\$138.33 millones (1.18%). Adicionalmente, es importante destacar que, los ingresos por la línea de servicio están concentrados en servicios construcción con RD\$11,596.05 millones (98.56%); en tanto los demás ingresos por la línea de servicios con una participación conjunta de 1.44% conformados de (Alquiler de Equipos y Maquinarias (0.73%), Agregados (0.52%), Servicios Administrativos (0.15%), Otros (0.03%). Es importante destacar que para el año en curso la empresa seguirá ejecutando importantes proyectos que se mantienen en ejecución; así como otros proyectos en los cuales está participando en las licitaciones, con los cuales se busca seguir incrementando los ingresos.



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

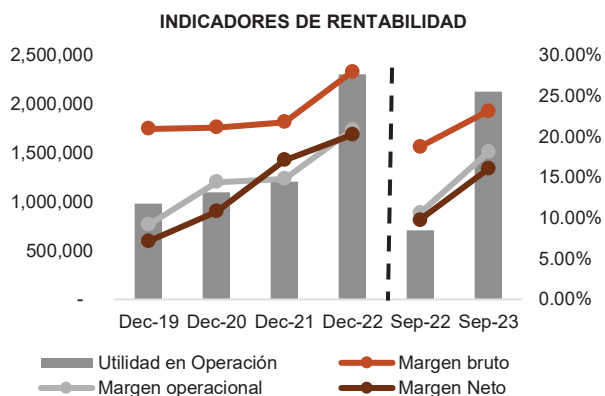
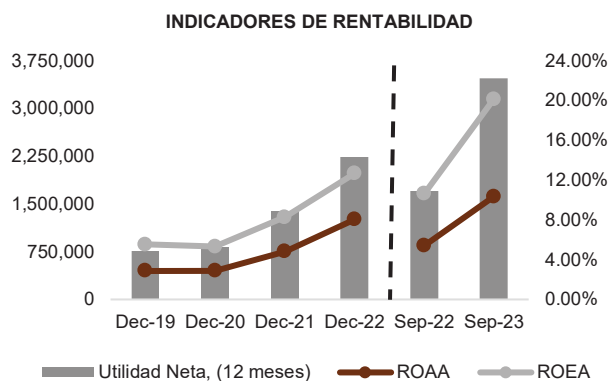
### Rentabilidad

Al 30 de septiembre 2023, IE & Sucursales, los costos por ventas se situaron en RD\$9,040.34 millones, en comparación con el periodo anterior (septiembre 2022: RD\$5,375.86 millones), para un incremento de RD\$3,664.48 millones (+68.2%). Dicho amento se debe al tipo de proyectos en los cuales la empresa está ejecutando, así como el incremento en los precios de materia prima necesarios para los mismos. De lo anterior la utilidad bruta se situó en RD\$2,725.55 millones, incrementando en RD\$1,482.21 millones (+1.19 veces); para un margen bruto de 23.16%, superior al periodo anterior 18.78%; gracias al incremento proporcionalmente mayor de los ingresos (+77.8%), en comparación a los costos (+68.2%); lo cual obedeció al crecimiento de las ventas, así como también a la composición de la mezcla de proyectos, liderada por el segmento de infraestructuras y desarrollo de proyecto.

En tanto que la utilidad en operación se colocó en RD\$2,132.90 millones, en comparación a (septiembre 2022: RD\$706.98 millones), para un incremento de RD\$1,425.93 millones (+2.02 veces), como resultado de un incremento en los ingresos, principalmente por los proyectos de construcción en proyectos locales; en cuando que a los gastos operacionales incrementaron en RD\$140.17 millones (+22.4%), principalmente por pago a de nómina y otros beneficios a empleados, Servicios Corporativos y gastos de honorarios. De lo anterior, el margen operacional se situó en 18.13%, superior al mostrado en el periodo anterior (10.68%), lo que muestra la capacidad de la empresa para seguir incrementando sus ingresos; así como un adecuado manejo de los gastos operacionales; lo que le permite mejor su margen en operación.

Por último, el margen neto se situó en 16.09% presentando un incremento de 6.27%, en comparación del período anterior (septiembre 2022: 9.82%); como resultado que la utilidad neta se situó en RD\$1,892.72 millones, para un incremento de RD\$1,242.96 millones (+1.91 veces). Este incremento en la utilidad se debió a participación en las ganancias de subsidiarias neto de impuesto a las ganancias RD\$50.83 millones (+9.3%); como resultado al aumento de las ventas y otros ingresos operacionales; a pesar de evidenciarse un incremento en valores absolutos en el costo de operaciones y los gastos generales y administrativos; a pesar de un aumento en los gastos financieros (+13.9%), por nuevos créditos principalmente para capital de trabajo. Es importante destacar que la utilidad anualizada se ubicó en RD\$3,480.48 millones en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: RD\$1,703.15 millones), para un aumento de RD\$1,777.33 millones (+104.4%), evidenciándose se esta manera el incremento continuo en la utilidad, aun anualizando la misma, producto del incremento sostenido en los ingresos.

A la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en (ROAA: 10.36% y ROEA: 20.17%), en comparación al periodo anterior (septiembre 2022: ROAA: 5.43% y ROEA: 10.67%), para un aumento de (4.92% y 9.49%), respectivamente; esto como resultado del aumento de los ingresos ordinarios (+77.8%); otros ingresos ordinarios (+92.5%) y adicionalmente por la participación en las ganancias de subsidiarias (+9.3%); en tanto que los costos operativos aumentaron (+68.2%) y el total de gastos operacionales (+22.4%); para un incremento en la utilidad neta del periodo por (+1.91 veces). Es importante destacar que la rentabilidad promedio de los últimos 5 años se situó en (ROAA: 5.26% y ROEA: 9.34%); por lo que se concluye que, IE muestra adecuados niveles de rentabilidad y la capacidad de la empresa para seguir generando utilidades producto de sus actividades de operación y las ganancias en las subsidiarias.



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

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

A la fecha de análisis, Ingeniería estrella había realizado la primera y la segunda emisión del programa de bonos corporativos por un monto total de RD\$3,587.61 millones, menos costo de emisión de la deuda RD\$23.97 millones. A continuación, se detallan las principales condiciones y características de las emisiones.

Emisión	Cantidad de valores a emitir	Monto Colocado en RD\$	YTD interés	Periodicidad de pago	Tipo de tasa	Fecha de Emisión	Vencimiento
Primera Emisión	Senior	1,500,000,000	8.00%	Trimestral	Fija en RD\$	30-sep.-2021	30-sep.-2031
Segunda emisión	Senior	2,087,611,600	8.00%	Trimestral	Fija en RD\$	13-oct.-2021	13-oct.-2031
Costo de emisión	-	(23,974,487)	-	-	-	-	-
<b>Total</b>		<b>3,563,637,113</b>					

### **Uso de los fondos**

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

### **Garantías**

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

### **Redención anticipada**

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

**ANEXOS A LA INFORMACIÓN FINANCIERA**

**Balance General  
(Valores en Miles)**

<b>Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.</b>							
Valores en (RD\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>25,355,304</b>	<b>26,653,921</b>	<b>28,604,262</b>	<b>28,796,413</b>	<b>27,836,819</b>	<b>32,607,794</b>	<b>34,608,837</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>11,998,377</b>	<b>13,778,226</b>	<b>14,199,465</b>	<b>12,988,442</b>	<b>11,081,368</b>	<b>16,129,266</b>	<b>15,760,198</b>
Efectivo y depósitos en bancos	689,996	711,901	1,105,339	439,528	789,899	925,553	503,299
Cuentas por Cobrar (Netas)	9,722,668	11,450,956	11,910,565	9,899,756	7,888,328	10,578,479	11,316,193
Avances a proveedores	1,018,280	1,070,820	694,743	2,119,378	1,715,671	3,641,306	2,983,640
Inventario	314,548	382,506	345,911	329,998	552,218	701,224	628,927
Gastos pagados por anticipados	188,829	102,980	34,710	138,811	135,253	282,704	328,100
Activos por impuestos corrientes	64,058	59,063	108,198	60,971	0	0	39
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>13,356,927</b>	<b>12,875,694</b>	<b>14,404,797</b>	<b>15,807,971</b>	<b>16,755,451</b>	<b>16,478,528</b>	<b>18,848,639</b>
Cuentas por cobrar, (LP)	0	0	572,406	1,024,535	157,541	0	181,453
Otras inversiones	2,181,226	2,214,592	2,235,884	2,258,870	2,376,961	2,466,748	2,588,645
Inversiones en subsidiarias, (LP)	9,039,453	9,100,768	9,961,422	10,974,938	11,321,996	11,324,015	11,840,927
Propiedad, Planta y Equipos, neto	1,722,432	1,394,628	1,414,468	1,351,512	2,548,254	2,454,445	3,968,204
Otros activos	17,011	48,148	63,350	133,365	350,699	233,320	269,411
Impuesto sobre la renta diferido	396,805	117,557	157,266	64,752	0	0	0
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>12,272,446</b>	<b>12,819,530</b>	<b>13,182,218</b>	<b>11,984,089</b>	<b>10,181,154</b>	<b>16,444,602</b>	<b>16,253,403</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>10,390,484</b>	<b>8,119,527</b>	<b>7,443,066</b>	<b>7,074,244</b>	<b>4,808,509</b>	<b>12,407,875</b>	<b>10,109,263</b>
Documentos por pagar, PC	3,201,548	307,295	1,062,333	1,367,182	875,632	663,172	1,401,547
Cuentas por pagar, PC	287,829	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera, (PC)	628,102	24,308	60,084	56,412	73,657	48,298	82,169
Arrendamiento financiero, PC	12,595	20,251	20,586	40,739	151,214	85,076	195,105
Cuenta por Pagar, Total	4,800,462	5,272,376	4,865,524	5,054,902	2,074,663	5,985,191	5,632,575
Impuesto sobre la renta por pagar	0	0	0	0	38,850	80,694	148,028
Anticipos recibidos, PC	1,318,495	2,262,935	1,324,932	415,916	1,425,725	5,093,154	2,259,562
Acumulaciones por pagar y otros pasivos	141,451	232,361	109,606	139,093	168,767	452,288	390,276
<b>Pasivos No corrientes</b>	<b>1,881,963</b>	<b>4,700,004</b>	<b>5,739,153</b>	<b>4,909,845</b>	<b>5,372,645</b>	<b>4,036,727</b>	<b>6,144,140</b>
Deuda Financiera, (LP)	475,972	4,605,710	4,936,244	1,212,390	228,095	143,432	740,864
Pasivos por arrendamiento	32,258	85,539	117,817	139,038	463,697	332,642	712,139
Bonos corporativos	0	0	0	3,558,418	3,561,399	3,560,654	3,563,637
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, (LP)	0	0	685,091	0	1,043,118	0	1,051,163
Impuesto sobre la renta diferido	0	0	0	0	76,337	0	76,337
Anticipos recibidos de clientes, (LP)	1,328,829	0	0	0	0	0	0
Provisión para prestaciones laborales	44,903	8,755	0	0	0	0	0
<b>TOTAL, PATRIMONIO</b>	<b>13,082,858</b>	<b>13,834,390</b>	<b>15,422,044</b>	<b>16,812,324</b>	<b>17,655,665</b>	<b>16,163,192</b>	<b>18,355,434</b>
Capital Pagado	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607	1,602,607
Aporte Futura Capitalización	1,904,377	1,856,355	1,856,355	1,856,355	1,600,282	1,764,853	1,600,282
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de revaluación	279,603	243,866	424,819	422,146	419,473	422,146	419,473
Reserva por participación en revaluación de subsidiarias	941,812	931,541	1,500,096	1,500,096	1,500,096	1,500,096	1,500,096
Efecto de conversión de moneda extranjera	99,164	108,009	111,616	107,648	109,181	79,795	93,099
Utilidad (Pérdida) del Período	0	0	0	0	0	649,756	1,892,717
Beneficios Acumulados	8,095,295	8,932,013	9,766,551	11,163,472	12,264,026	9,983,939	11,087,160
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>25,355,304</b>	<b>26,653,921</b>	<b>28,604,262</b>	<b>28,796,413</b>	<b>27,836,819</b>	<b>32,607,794</b>	<b>34,608,837</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
(Valores en Miles)

<b>Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.</b>							
Valores en (RD\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Ingresos Ordinarios	9,207,137	10,722,109	7,595,487	8,132,347	11,046,084	6,619,199	11,765,890
Costo de Ventas	(6,862,129)	(8,472,136)	(5,988,961)	(6,357,313)	(7,953,256)	(5,375,860)	(9,040,344)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,345,009</b>	<b>2,249,974</b>	<b>1,606,526</b>	<b>1,775,033</b>	<b>3,092,828</b>	<b>1,243,339</b>	<b>2,725,546</b>
Otros Ingresos Operacionales	203,045	89,139	96,313	61,067	100,572	90,675	174,563
Total Gastos Operacionales	(728,791)	(1,355,407)	(605,833)	(628,695)	(887,216)	(627,038)	(767,208)
<b>Utilidad en Operación</b>	<b>1,819,262</b>	<b>983,705</b>	<b>1,097,006</b>	<b>1,207,406</b>	<b>2,306,183</b>	<b>706,976</b>	<b>2,132,901</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros:</b>	<b>(598,160)</b>	<b>(415,239)</b>	<b>(896,144)</b>	<b>(531,750)</b>	<b>(616,637)</b>	<b>(525,718)</b>	<b>(519,523)</b>
Gastos Financieros	(561,193)	(663,486)	(724,852)	(844,211)	(653,948)	(467,450)	(532,396)
Ingresos Financieros	28,036	56,585	47,117	217,624	102,595	82,414	64,148
Ganancia (pérdida) en cambio	(65,003)	191,662	(218,409)	94,837	(65,283)	(140,681)	(51,275)
<b>Participación en las Ganancias de Subsidiarias</b>	<b>566,673</b>	<b>683,925</b>	<b>786,047</b>	<b>878,383</b>	<b>914,769</b>	<b>549,192</b>	<b>600,026</b>
<b>Utilidad Antes de Impuesto S/R</b>	<b>1,787,776</b>	<b>1,252,391</b>	<b>986,909</b>	<b>1,554,038</b>	<b>2,604,316</b>	<b>730,451</b>	<b>2,213,404</b>
Impuesto sobre la renta, Neto	157,310	(485,516)	(164,736)	(159,789)	(366,799)	(80,694)	(320,688)
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	<b>1,945,086</b>	<b>766,875</b>	<b>822,173</b>	<b>1,394,249</b>	<b>2,237,517</b>	<b>649,756</b>	<b>1,892,717</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS**  
(Valores en Miles)

<b>Ingeniería Estrella, S.A. (Casa Matriz) y Estrella Haití, S.A.</b>							
Valores en DOP	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
<b>Cobertura, (Anualizada)</b>							
Utilidad Neta, (12 meses)	1,945,086	766,875	822,173	1,394,249	2,237,517	1,703,145	3,480,477
EBIT, (12 meses)	1,819,262	983,705	1,097,006	1,207,406	2,306,183	1,253,806	3,732,108
Depreciación y Amortización, (12 meses)	300,291	305,329	276,494	286,685	260,026	279,150	515,259
EBITDA, (12 meses)	2,119,554	1,289,033	1,373,499	1,494,091	2,566,209	1,532,957	4,247,367
Gastos Financieros, (12 meses)	561,193	663,486	724,852	844,211	653,948	686,813	718,894
EBITDA / Gastos Financieros, (12 meses)	3.78	1.94	1.89	1.77	3.92	2.23	5.91
<b>Solvencia</b>							
Pasivos Total / Patrimonio, (Veces)	0.94	0.93	0.85	0.71	0.58	1.02	0.89
Pasivo Total / Total Activos, (Veces)	0.48	0.48	0.46	0.42	0.37	0.50	0.47
Deuda Financiera / Pasivos Total	35.45%	39.34%	47.01%	53.19%	52.58%	29.39%	41.19%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	84.67%	63.34%	56.46%	59.03%	47.23%	75.45%	62.20%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	15.33%	36.66%	43.54%	40.97%	52.77%	24.55%	37.80%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	7.67%	2.88%	2.87%	4.84%	8.04%	1.99%	5.47%
ROE	14.87%	5.54%	5.33%	8.29%	12.67%	4.02%	10.31%
ROAA	7.67%	2.88%	2.87%	4.84%	8.04%	5.43%	10.36%
ROEA	14.87%	5.54%	5.33%	8.29%	12.67%	10.67%	20.17%
Margen bruto	25.47%	20.98%	21.15%	21.83%	28.00%	18.78%	23.16%
Margen operacional	19.76%	9.17%	14.44%	14.85%	20.88%	10.68%	18.13%
Margen Neto	21.13%	7.15%	10.82%	17.14%	20.26%	9.82%	16.09%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.15	1.70	1.91	1.84	2.30	1.30	1.56
Prueba Acida	1.12	1.65	1.86	1.79	2.19	1.24	1.50
Capital de Trabajo, (Miles)	1,607,894	5,658,700	6,756,399	5,914,199	6,272,859	3,721,392	5,650,935

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

**BALANCE GENERAL**  
(Valores en miles)

<b>INGENIERÍA ESTRELLA &amp; SUBSIDIARIAS, (CONSOLIDADOS)</b>							
Valores en (RD\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>47,456,703</b>	<b>50,135,234</b>	<b>54,507,794</b>	<b>55,330,181</b>	<b>58,286,435</b>	<b>60,685,338</b>	<b>64,876,844</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>19,288,756</b>	<b>22,151,199</b>	<b>23,518,678</b>	<b>23,388,950</b>	<b>23,433,691</b>	<b>27,486,316</b>	<b>26,512,888</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	971,448	1,377,329	1,982,825	1,414,738	2,125,357	1,922,557	968,637
Cuentas por Cobrar (Netas)	13,041,956	15,432,831	16,223,914	14,065,697	12,460,762	14,710,332	14,155,633
Avances a proveedores	1,400,812	1,562,436	1,043,599	2,539,156	2,222,222	3,682,861	4,584,662
Inversiones en valores	261,730	56,938	174,251	160,700	366,423	953	1,199
Inventario	3,330,080	3,541,999	3,852,130	5,005,491	5,978,583	6,596,552	6,188,935
Gastos pagados por anticipados	282,730	179,666	241,960	203,169	280,345	573,060	613,822
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>28,167,947</b>	<b>27,984,035</b>	<b>30,989,116</b>	<b>31,941,231</b>	<b>34,852,745</b>	<b>33,199,022</b>	<b>38,363,956</b>
Cuentas por cobrar relacionadas, (LP)	0	0	988,651	958,698	411,051	237,734	170,419
Inversiones, (LP)	5,023,896	5,027,891	5,452,078	5,723,453	5,803,054	5,734,195	6,045,211
Propiedad, Planta y Equipos, neto	22,971,626	22,686,292	24,278,882	24,887,775	27,971,977	26,554,172	31,302,243
Propiedades de inversión	44,443	85,350	96,107	97,619	107,222	97,619	107,222
Otros activos	127,981	184,503	173,398	273,687	559,441	575,302	738,862
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>23,494,910</b>	<b>24,964,686</b>	<b>26,386,233</b>	<b>25,188,250</b>	<b>26,121,131</b>	<b>30,340,744</b>	<b>31,090,277</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>16,100,061</b>	<b>13,482,967</b>	<b>11,223,065</b>	<b>11,311,768</b>	<b>11,746,970</b>	<b>15,891,184</b>	<b>13,784,771</b>
Porción corriente de cuentas por pagar, (LP)	287,829	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera, (PC)	1,223,662	252,074	132,180	173,227	190,439	158,630	190,393
Arrendamiento Financiero, (PC)	24,106	51,321	50,556	98,299	262,250	164,911	388,772
Documentos por pagar, (CP)	5,387,962	3,367,260	2,347,451	2,987,593	3,568,952	2,872,731	3,736,278
Cuenta por Pagar, Total	6,104,097	6,614,330	6,027,403	5,210,020	3,889,708	5,110,910	4,324,374
Impuesto sobre la renta por pagar	72,505	83,403	135,290	53,512	171,811	382,551	408,728
Anticipos recibidos de clientes, (CP)	2,458,610	2,487,623	1,874,508	2,124,446	2,832,966	6,090,551	3,658,418
Retenciones y acumulaciones por pagar	541,289	626,957	655,677	664,671	830,844	1,110,899	1,077,809
<b>Pasivos No corrientes</b>	<b>7,394,849</b>	<b>11,481,719</b>	<b>15,163,168</b>	<b>13,876,482</b>	<b>14,374,161</b>	<b>14,449,560</b>	<b>17,305,505</b>
Documentos por pagar, (LP)	2,583,515	6,513,431	7,447,624	2,432,481	2,093,319	2,697,946	4,498,840
Arrendamiento Financiero, (LP)	50,321	239,676	284,996	613,588	1,218,861	946,845	1,756,825
Bonos corporativos	2,929,859	3,924,602	6,525,244	10,080,360	10,076,170	10,054,717	10,064,029
Provisión para prestaciones laborales	44,903	8,755	0	0	0	0	0
Anticipos recibidos de clientes, (LP)	1,530,071	290,113	259,138	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	256,179	505,142	646,166	750,052	985,811	750,052	985,811
<b>TOTAL, PATRIMONIO</b>	<b>23,961,793</b>	<b>25,170,549</b>	<b>28,121,561</b>	<b>30,141,931</b>	<b>32,165,304</b>	<b>30,344,595</b>	<b>33,786,567</b>
Capital suscrito y pagado	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537	1,601,537
Aportes para futura capitalización	1,904,377	1,856,355	1,856,355	1,856,355	1,600,282	1,764,853	1,600,282
Reserva Legal	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
Reserva de conversión	33,262	123,037	317,638	317,638	365,949	308,054	355,777
Reserva de revaluación	1,650,033	1,599,001	3,197,697	3,141,558	3,085,419	3,141,558	3,085,419
Ganancia / pérdida del período	0	0	0	0	0	853,957	2,111,972
Beneficios acumulados	8,368,495	9,303,266	10,212,786	11,785,845	13,724,422	10,606,312	12,547,556
Participaciones no controladoras	10,244,089	10,527,353	10,775,547	11,278,998	11,627,695	11,908,323	12,324,023
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>47,456,703</b>	<b>50,135,234</b>	<b>54,507,794</b>	<b>55,330,181</b>	<b>58,286,435</b>	<b>60,685,338</b>	<b>64,876,844</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
(Valores en Miles)

<b>Ingeniería Estrella, S.A. &amp; SUBSIDIARIAS, (Consolidados)</b>							
Valores en (RD\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-22	sep-23
Ingresos Ordinarios	14,984,488	14,993,076	12,643,136	15,038,423	21,083,149	15,058,595	20,886,453
Costo de Ventas	(10,356,473)	(10,275,457)	(8,819,504)	(9,976,727)	(14,017,566)	(10,630,930)	(14,462,569)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>4,628,015</b>	<b>4,717,619</b>	<b>3,823,631</b>	<b>5,061,696</b>	<b>7,065,583</b>	<b>4,427,665</b>	<b>6,423,883</b>
Otros Ingresos Operacionales	120,284	192,682	391,575	239,278	76,627	125,893	161,284
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>(1,496,311)</b>	<b>(2,528,726)</b>	<b>(1,265,163)</b>	<b>(1,391,919)</b>	<b>(2,258,932)</b>	<b>(1,646,001)</b>	<b>(1,766,816)</b>
Total Gastos Operacionales	(1,280,230)	(2,424,723)	(1,148,709)	(1,206,465)	(2,065,389)	(1,646,001)	(1,766,816)
Pérdida por deterioro en cuentas por cobrar	(216,082)	(104,003)	(116,454)	(185,454)	(193,543)	-	-
<b>UTILIDAD EN OPERACIÓN</b>	<b>3,251,988</b>	<b>2,381,575</b>	<b>2,950,044</b>	<b>3,909,055</b>	<b>4,883,278</b>	<b>2,907,557</b>	<b>4,818,350</b>
<b>Ingresos (Gastos) financieros:</b>	<b>(1,111,043)</b>	<b>(843,377)</b>	<b>(1,507,338)</b>	<b>(1,647,021)</b>	<b>(952,142)</b>	<b>(1,025,820)</b>	<b>(1,261,135)</b>
Gastos Financieros	(1,248,085)	(1,517,593)	(1,731,930)	(2,052,482)	(1,691,477)	(1,231,486)	(1,403,543)
Ingresos Financieros	391,794	627,836	595,696	315,643	854,880	295,130	208,766
Ganancia (pérdida) en cambio	(254,752)	46,380	(371,105)	89,817	(115,544)	(89,465)	(66,358)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2,140,945</b>	<b>1,538,198</b>	<b>1,442,706</b>	<b>2,262,034</b>	<b>3,931,136</b>	<b>1,881,737</b>	<b>3,557,215</b>
Impuesto sobre la renta, Neto	144,218	(518,194)	(189,908)	(241,663)	(262,541)	(398,454)	(748,915)
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>2,285,164</b>	<b>1,020,003</b>	<b>1,252,798</b>	<b>2,020,370</b>	<b>3,668,595</b>	<b>1,483,283</b>	<b>2,808,300</b>

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

25 Julio 2023 30 Enero 2024

Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

## INDICADORES RELEVANTES (1)

	2021	2022	2023*
Ingresos	8.193	11.147	15.974
Ebitda	1.494	2.566	3.220
Ebitda Ajustado	2.372	3.481	3.979
Deuda Financiera	6.374	5.354	6.705
Deuda Financiera Aj.	6.374	6.397	7.178
Margen Ebitda	18,2%	23,0%	20,2%
Margen Ebitda Ajustado	29,0%	31,2%	24,9%
Endeudamiento Total	0,7	0,6	0,9
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,8	3,9	5,0
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	2,8	5,3	6,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,0	1,8	1,8
Deuda Fin. neta Aj. / Ebitda Aj.	2,5	1,6	1,6
FCNOA/Deuda Financiera	-7,3%	91,7%	52,0%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

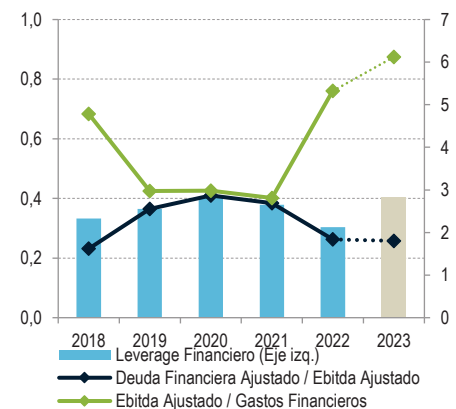
(\*) Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

## COVENANTS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN

	Límite	2023*
Ebitda/ Gastos Financieros	>1	4,95
Deuda Financiera/ Capital Contable	<2	0,41

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

## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

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

## FUNDAMENTOS

La calificación "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 "Satisfactoria".

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

El *backlog* se situó a diciembre de 2023 en los US\$702,6 millones, registrado una disminución anual de un 20,1% debido al avance de algunos proyectos, como es el caso del monorriel (caída del 51,9% anual) que no logro ser compensado con la incorporación de nuevos proyectos. No obstante, el *backlog* se mantiene en rangos altos.

Al respecto, considerando su peso relativo, al analizar el *backlog* por países, se puede observar una baja del 22,8% a nivel nacional, como también una disminución en el caso de Costa Rica, Panamá y Paraguay (18,3%, 16,7% y 93,5%, respectivamente).

Ingeniería Estrella presentó, bajo cifras interinas, ingresos a fines de 2023 por RD\$15.974 millones, con un alza anual del 43,3%. Ello, según su peso relativo, se debe un relevante aumento en los niveles de actividad a nivel nacional (crecimiento del 67,0% anual), producto principalmente del alza en el segmento de infraestructura (76,2% anual), seguido por los segmentos de edificaciones (110,2%), otros (121,0%) y desarrollo (12,1%), que permitieron compensar la baja registrada en el segmento internacional.

A igual fecha, la generación de Ebitda se situó en los RD\$3.220 millones, evidenciando un aumento del 25,5% en comparación a diciembre de 2022, debido a una mayor actividad en infraestructura, la cual mantiene mayores márgenes en comparación a otros segmentos, permitiendo compensar los resultados deficitarios a nivel internacional.

Al respecto, al considerar la generación de Ebitda ajustado este presentó un crecimiento del 14,3% alcanzando los RD\$3.979 millones. El menor aumento en comparación al Ebitda se debe a que los resultados en entidades que no consolidan (considerando tanto los dividendos como ganancias en subsidiarias) disminuyeron un 17,1%, situándose en los RD\$758 millones (RD\$915 millones a diciembre de 2022).

Ante el menor crecimiento en la generación de Ebitda ajustado en comparación a los ingresos, generó que el margen Ebitda ajustado disminuyera hasta el 24,9% (31,2% a diciembre de 2022), no obstante, se mantiene en rangos adecuados.

La deuda financiera ajustada alcanzó los RD\$7.177 millones evidenciando un aumento del 12,2% en comparación al cierre del año anterior, ante mayores necesidades de compra de maquinaria asociado a los nuevos proyectos.

La compañía durante el periodo evaluado ha mantenido un *leverage* financiero entre las 0,3 veces hasta las 0,5 veces. Ello, se debe a un constante incremento en la base patrimonial de la entidad pasando desde los RD\$10.329 millones en 2016 hasta los RD\$16.550 millones a diciembre de 2023. Durante este último año presentó una disminución anual del 6,3% debido al reparto de dividendos (RD\$1.661 millones) y el retiro de aportes para futuras capitalizaciones (RD\$1.600 millones).

A diciembre de 2023, se mantiene la tendencia en los indicadores de cobertura, ante la mayor generación de Ebitda ajustado que permite compensar los aumentos registrados en los niveles de deuda. Ello, ocasionó que el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se mantenga en las 1,6 veces (1,6 veces a diciembre de 2022) y el Ebitda ajustado sobre gastos financieros aumente hasta las 6,1 veces (5,3 veces en 2022).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la amplia diversificación de operaciones de la entidad permitirá compensar bajas en algunos de los mercados donde participa, permitiendo mantener indicadores financieros acorde con su calificación.

Además, en términos de *backlog*, se espera una adjudicación de proyectos activa que le permita compensar su respectiva utilización, sumado a una adecuada ejecución de proyectos durante el periodo.

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

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- 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 calificada como "Suficiente".
- Mayor generación de Ebitda y contención en los niveles de deuda permite mantener holgura en los indicadores de cobertura.



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

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

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

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

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

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

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

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

**FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN****— AMBIENTALES**

Parte de la estrategia de la compañía considera el cuidado del medio ambiente con foco en garantizar la sostenibilidad de la empresa.

**— SOCIALES**

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Parte de la estrategia de la compañía mantiene énfasis en la mejora continua de las habilidades de su equipo de trabajo, mediante programas orientados a perfeccionar sus competencias. Ello, considerando que Grupo Estrella mantiene como foco el bienestar de sus colaboradores, por lo cual mantiene una estrategia que contempla el fomentar el potencial desde la formación mediante capacitaciones. Esto, derivó en la adquisición de la plataforma Formación Smart, que permite la importación de más de 6.000 horas/hombre de capacitación concentrada en el desarrollo de competencias actitudinales.

**— GOBIERNOS CORPORATIVOS**

En términos de gobiernos corporativos, su modelo se basa en valores institucionales establecidos en el Código de Ética del Grupo Estrella, mediante la transparencia y efectividad en la gestión del negocio.

El sistema de gobierno combina una Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración con sus comités de apoyo y un Equipo Directivo para llevar a cabo los lineamientos del grupo. En el caso de la Asamblea de Accionista se sostiene una reunión anual de forma ordinaria para conocer el informe anual de las actividades realizadas, no obstante, se pueden llevar a cabo encuentro extraordinarios en la medida que sea necesario.

El consejo de administración de Ingeniería Estrella está conformado por nueve miembros (Manuel Estrella, Manuel Genao, Manuel Estrella Tavárez, Luis Canela, Rainer Aristy, Frank Moya, Álvaro Poncioni, Giuseppe Maniscalco y Pedro Estrella).

Actualmente la entidad cuenta con comités de apoyo como el Comité de Auditoría Riesgo y Cumplimiento, y el Comité Ejecutivo y de Recursos Humanos.

	Abril 2022	Abril 2022	Julio 2022	26 Enero 2023	25 julio 2023	30 enero 2024
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-148	A-	A-	A-	A-	A	A

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos <sup>(1)</sup>	8.961	8.955	9.410	10.811	7.692	8.193	11.147	15.974
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.585	1.595	2.120	1.289	1.373	1.494	2.566	3.220
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	2.449	2.222	2.686	1.973	2.160	2.372	3.481	3.979
Resultado Operacional	1.306	1.291	1.819	984	1.097	1.207	2.306	2.573
Ingresos Financieros	28	35	28	57	47	218	103	87
Gastos Financieros	-409	-581	-561	-663	-725	-844	-654	-650
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.346	1.476	1.945	767	822	1.394	2.238	2.205
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-90	-98	540	-1.705	-480	-1.095	4.358	2.922
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	297	456	1.075	-1.121	198	-468	4.910	3.485
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	-90	-98	540	-1.705	-480	-1.095	4.358	2.922
Inversiones en Activos fijos Netas	-614	-105	138	627	100	-400	-362	-314
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-704	-203	678	-1.078	-380	-1.495	3.996	2.608
Dividendos pagados							-1.140	-1.661
Flujo de Caja Disponible	-704	-203	678	-1.078	-380	-1.495	2.857	947
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones		420	113	884	100	421	-267	-3
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-704	217	791	-194	-280	-1.074	2.590	945
Variación de capital patrimonial	-35	-27	-109	-48			-256	-1.600
Variación de deudas financieras	1.061	4	-1.033	530	573	271	-1.594	700
Otros movimientos de financiamiento	-40	6	26	-265	100	138	-390	-26
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	282	200	-326	22	393	-666	350	18
Caja Inicial	534	816	1.016	690	712	1.105	440	790
Caja Final	816	1.016	690	712	1.105	440	790	808
Caja y equivalentes	816	1.016	690	712	1.105	440	790	808
Cuentas por Cobrar Clientes	7.588	8.155	8.831	10.594	11.716	8.900	7.260	8.588
Inventario	698	292	315	383	346	330	552	598
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	5.199	5.295	4.350	5.043	6.197	6.374	5.354	6.705
Deuda Financiera Ajustada <sup>(7)</sup>	5.199	5.295	4.350	5.043	6.882	6.374	6.397	7.178
Activos Totales	24.598	24.340	25.355	26.654	28.604	28.796	27.837	31.314
Pasivos Totales	14.270	12.604	12.272	12.820	13.182	11.984	10.181	14.763
Patrimonio + Interés Minoritario	10.329	11.736	13.083	13.834	15.422	16.812	17.656	16.550

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

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

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Margen Bruto	20,5%	22,5%	27,1%	21,6%	22,1%	22,4%	28,6%	23,3%
Margen Operacional (%)	14,6%	14,4%	19,3%	9,1%	14,3%	14,7%	20,7%	16,1%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	17,7%	17,8%	22,5%	11,9%	17,9%	18,2%	23,0%	20,2%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	27,3%	24,8%	28,5%	18,2%	28,1%	29,0%	31,2%	24,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,0%	12,6%	14,9%	5,5%	5,3%	8,3%	12,7%	13,3%
Costo/Ventas	79,5%	77,5%	72,9%	78,4%	77,9%	77,6%	71,4%	76,7%
Gav/Ventas	5,9%	8,1%	7,7%	12,5%	7,9%	7,7%	8,0%	7,2%
Días de Cobro	304,8	327,9	337,8	352,8	548,4	391,1	234,5	193,5
Días de Pago	215,7	249,3	219,7	175,2	245,3	237,9	66,2	92,2
Días de Inventario	35,3	15,2	16,5	16,3	20,8	18,7	25,0	17,6
Endeudamiento total	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,9
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento financiero Ajustado	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	3,3	3,3	2,1	3,9	4,5	4,3	2,1	2,1
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	2,1	2,4	1,6	2,6	3,2	2,7	1,8	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3)</sup> (vc)	2,8	2,7	1,7	3,4	3,7	4,0	1,8	1,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (5)</sup> (vc)	1,8	1,9	1,4	2,2	2,7	2,5	1,6	1,6
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	3,9	2,7	3,8	1,9	1,9	1,8	3,9	5,0
Ebitda Ajustado/Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	6,0	3,8	4,8	3,0	3,0	2,8	5,3	6,1
FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(3) (4)</sup>	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	3,2%	-7,3%	91,7%	52,0%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(4)</sup>	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,9%	-7,9%	107,6%	59,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(5) (4)</sup>	5,7%	8,6%	24,7%	-22,2%	2,9%	-7,3%	76,7%	48,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(4)</sup>	6,8%	10,7%	29,4%	-25,9%	3,4%	-7,9%	87,6%	54,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,2	1,7	1,9	1,8	2,3	1,5

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

(\*\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

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

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

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

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

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

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

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos <sup>(1)</sup>	13.553	14.603	15.105	15.186	13.035	15.278	21.160	27.186
Ebitda <sup>(2)</sup>	4.166	4.063	4.378	3.516	4.075	5.068	6.227	8.284
Resultado Operacional	3.182	2.987	3.252	2.382	2.950	3.909	4.883	5.835
Ingresos Financieros	29	353	392	628	596	316	855	531
Gastos Financieros	-872	-1.166	-1.248	-1.518	-1.732	-2.052	-1.691	-1.893
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.937	2.047	2.285	1.020	1.253	2.020	3.669	3.252
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	764	1.151	2.193	-1.067	52	1.589	6.020	5.067
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	1.604	1.983	3.329	-166	1.188	3.326	6.836	6.429
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	764	1.151	2.193	-1.067	52	1.589	6.020	5.067
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.445	-1.174	-1.504	-607	-1.347	-1.285	-3.624	-4.910
Inversiones en Acciones						14	-80	-1.270
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.681	-23	689	-1.673	-1.295	318	2.317	-1.112
Dividendos pagados		-26	-22	-17			-1.437	-1.661
Flujo de Caja Disponible	-1.681	-49	667	-1.690	-1.295	318	879	-2.774
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	3	-57	-205	205	-117	-2		-23
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.678	-106	462	-1.485	-1.412	317	879	-2.797
Variación de capital patrimonial	483	135	-353	177			-256	-1.600
Variación de deudas financieras	1.322	239	-465	1.765	1.789	-673	-32	4.196
Otros movimientos de financiamiento	19	-20	-62	4	264	-211	120	54
Financiamiento con EERR				-89				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	147	248	-418	371	641	-568	711	-148
Caja Inicial	994	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.415	2.125
Caja Final	1.141	1.389	971	1.342	1.983	1.415	2.125	1.978
Caja y equivalentes	1.141	1.389	971	1.377	1.983	1.415	2.125	1.978
Cuentas por Cobrar Clientes	9.191	10.285	12.151	14.200	16.029	13.104	11.827	11.564
Inventario	1.684	2.539	3.330	3.542	3.852	5.005	5.979	5.425
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	11.918	12.372	12.199	14.348	16.788	16.386	17.410	23.048
Activos Totales	42.363	44.216	47.457	50.135	54.508	55.330	58.286	64.919
Pasivos Totales	21.999	21.698	23.495	24.965	26.386	25.188	26.121	32.733
Patrimonio + Interés Minoritario	20.364	22.518	23.962	25.171	28.122	30.142	32.165	32.186

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

n.d.: No disponible.

- (1) Ingresos Ajustados= Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.
- (2) Ebitda: Resultado Operacional más otros gastos operacionales, depreciación y amortización.
- (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
- (4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.
- (5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Margen Bruto	33,9%	31,6%	31,4%	32,3%	32,3%	34,7%	33,8%	30,9%
Margen Operacional (%)	23,5%	20,5%	21,5%	15,7%	22,6%	25,6%	23,1%	21,5%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	30,7%	27,8%	29,0%	23,2%	31,3%	33,2%	29,4%	30,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	9,1%	9,5%	4,1%	4,5%	6,7%	11,4%	10,1%
Costo/Ventas	66,1%	68,4%	68,6%	67,7%	67,7%	65,3%	66,2%	69,1%
Gav/Ventas	10,5%	11,2%	9,9%	16,7%	9,7%	9,1%	10,7%	9,4%
Días de Cobro	244,1	253,5	289,6	336,6	442,7	308,8	201,2	153,1
Días de Pago	212,2	228,6	219,0	228,5	244,5	187,6	99,0	66,6
Días de Inventario	67,7	91,6	115,8	124,1	157,2	180,6	153,5	103,9
Endeudamiento total	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	1,0
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (3) (vc)	2,9	3,0	2,8	4,1	4,1	3,2	2,8	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (2) (vc)	2,6	2,7	2,6	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	4,8	3,5	3,5	2,3	2,4	2,5	3,7	4,4
FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup> (3)	13,5%	16,0%	27,3%	-1,2%	7,1%	20,3%	39,3%	27,9%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>	14,9%	18,1%	29,7%	-1,3%	8,0%	22,2%	44,7%	30,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,1	1,2	1,6	2,1	2,1	2,0	1,9

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2014,2015,2016,2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

n.d.: No disponible.

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

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### Emisión de Bonos Corporativos

### Primera

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

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

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

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

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

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

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

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

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

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

## PERSPECTIVAS

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

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

## CREDITWATCH

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

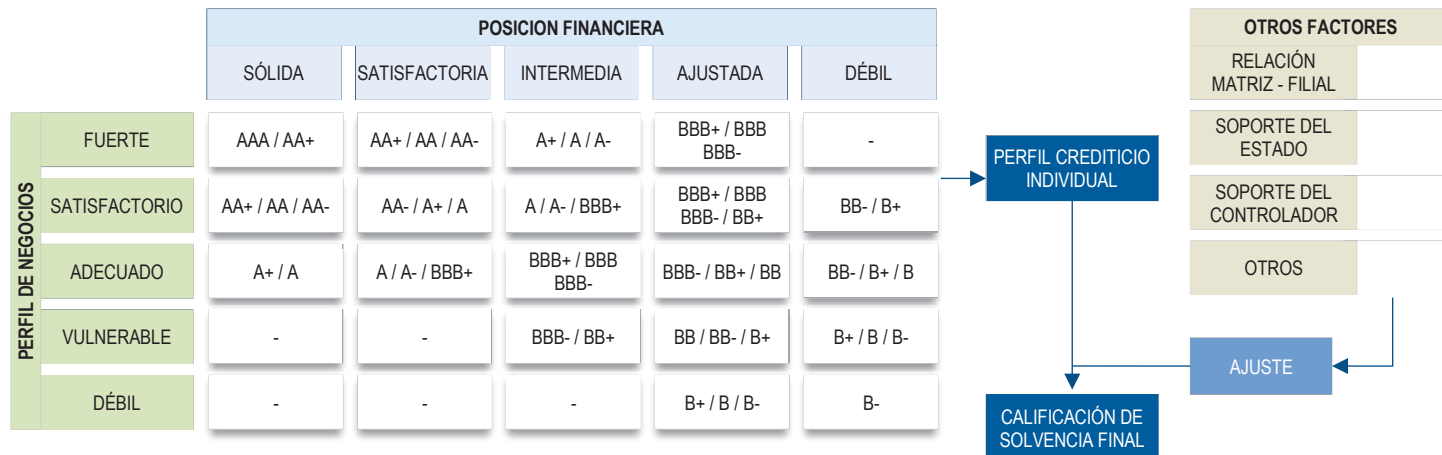
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



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