

INFORME TRIMESTRAL

Período: octubre - diciembre 2019



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

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

**ACERO
ESTRELLA** 

Emisor: Acero Estrella, SRL.

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM - 134**
Registro Nacional de Contribuyente 1-02-32552-9

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

CONTENIDO

| | |
|--|---|
| 1. La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta. | 5 |
| 2. Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación..... | 5 |
| 3. Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno..... | 5 |
| 4. Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores..... | 5 |
| 5. Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma..... | 6 |
| 6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto..... | 6 |
| 7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.. | 6 |
| 8. La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión..... | 6 |
| 9. Actualización de la Calificación de Riesgo de la emisión y del emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto..... | 6 |
| 10. Nivel de endeudamiento del emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión. | 7 |
| 11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia..... | 7 |
| 12. Monto total de la emisión que ha sido colocado..... | 7 |
| 13. Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique..... | 7 |
| 14. Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor..... | 7 |
| 15. Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros..... | 7 |
| 16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines. | 8 |
| 17. Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativos, causas de fuerza mayor, etc.)..... | 8 |

| | |
|--|---|
| 18. Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el emisor..... | 8 |
| 19. Modificaciones al Contrato de Emisión..... | 8 |
| 20. La adquisición y enajenación de activos por parte del emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado..... | 8 |
| 21. Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacio No aplica este punto para el trimestre en cuestión. nen con la emisión..... | 9 |
| 22. Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y 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..... | 9 |

INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
ACERO ESTRELLA, SRL..**

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

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

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

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

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

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

Acero Estrella, SRL. (Emisor), es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes dominicanas, que tiene como objeto principal dedicarse al diseño, fabricación e instalación de estructuras metálicas para edificaciones y obras de infraestructura.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisión de Bonos Corporativos por un valor total de hasta Cincuenta Millones de Dólares Estadounidenses con 00/100 (US\$50,000,000.00) equivalente a Dos Mil Quinientos Setenta y Seis Millones Cincuenta y Cinco Mil Pesos Dominicanos con 00/100 (RD\$2,576,055,000.00), calculados a la tasa de cambio promedio de referencia del Mercado Spot para la venta de dólares de los Estado Unidos de América y publicada por el Banco Central de la República Dominicana el día de aprobación del Programa de Emisiones por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores. Fue aprobada mediante Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 17 de septiembre de 2019.

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-134 y registrado en la Bolsa de Valores, con el registro No. BV1910-BC0083.**

2. Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

3. Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

- 4. Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.**

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

- 6. Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.**

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

- 7. Uso de los fondos por parte del emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el Prospecto de Emisión y las medidas adoptadas por el Representante para la comprobación.**

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

- 8. La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el Prospecto de Emisión.**

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

Ver Anexo.

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

11. Cumplimiento del emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

14. Enajenación de las acciones del emisor, y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria, que represente por lo menos el 10% del total del Patrimonio del Emisor.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

15. Colocación y/o negociación de valores por parte del emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante, como redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

16. Procesos de reestructuración societaria del emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

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

No tenemos conocimiento de ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del emisor que pudiera entorpecer su funcionamiento, tales como paros de labores, desastres naturales, riesgos de continuidad del negocio, huelgas, entre otros.

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

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

19. Modificaciones al Contrato de Emisión.

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

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

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

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

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

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

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

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Masa de Obligacionistas

| | | |
|--------------|------------|------------|
| | Julio 2019 | Enero 2020 |
| Solvencia | A- | A- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

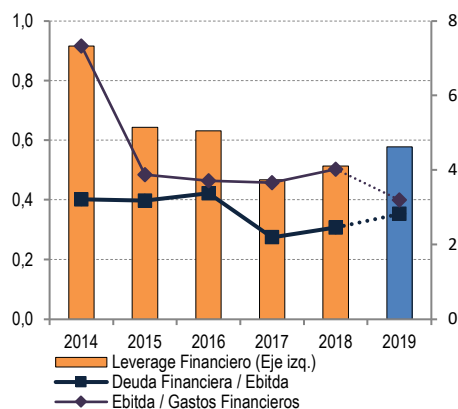
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

| | 2017 | 2018 | 2019* |
|--------------------------------|-------|-------|-------|
| Margen operacional | 23,7% | 23,1% | 27,2% |
| Margen Ebitda | 40,2% | 37,8% | 43,9% |
| Endeudamiento total | 26,4% | 25,9% | 29,3% |
| Endeudamiento financiero | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| Ebitda / Gastos Financieros | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| Deuda financiera / Ebitda | 3,7 | 4,0 | 3,2 |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 2,2 | 2,5 | 2,8 |
| FCNOA / Deuda Financiera | 43% | 16% | 7% |

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación "A-" asignada a la solvencia y bonos de Acero Estrella S.R.L. (AE) responde un perfil de negocios "Adecuado" y a una posición financiera "Satisfactoria".

AE forma parte del brazo industrial del Grupo Estrella y se dedica al diseño, fabricación, comercialización e instalación de estructuras metálicas en el mercado de República Dominicana y otros países de El Caribe.

Al cierre de 2019, el *backlog* de la compañía, para la línea de productos de Estructuras Metálicas, se encuentra concentrado en el corto plazo mediante 24 proyectos, por un monto cercano a los US\$ 39,7 millones.

Al respecto, según los pesos relativos de los proyectos, la mayor actividad se encuentre en República Dominicana, y en menor medida en otros países, como Haití y Jamaica.

A diciembre de 2019, los ingresos de Acero Estrella alcanzaron los RD\$ 3.333 millones, evidenciando una disminución anual del 8,5%. Ello, proveniente mayoritariamente de una menor recaudación de otros ingresos en conjunto con una caída en estructuras metálicas (2,3%) y en productos laminados (12,5%).

No obstante, a igual fecha, la generación de Ebitda de la compañía presentó un crecimiento anual del 3,3% alcanzando los RD\$ 975 millones.

Lo anterior, debido a una fuerte disminución en los costos operacionales (17,6%) que logró mitigar el crecimiento registrado en los gastos de administración (5,1%), permitiendo aumentar los márgenes de la compañía.

Así, el margen Ebitda AE se incrementó desde el 25,9% obtenido a fines de 2018 hasta el 29,3% en 2019.

El stock de pasivos financieros continuo con su tendencia creciente hasta alcanzar los RD\$ 2.753 millones (17,8% por sobre 2018).

Lo anterior, generó que los indicadores de cobertura presentaran a fines de 2019 ratios más presionados, no obstante, acordes a la calificación de riesgo.

Así el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 2,8 veces (2,4 veces a 2018) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,2 veces (4,0 veces a diciembre de 2018).

Actualmente la entidad, mantiene inscrito un programa de bonos, SIVEM-134, el cual emitirá bonos corporativos por hasta US\$ 50 millones, de los cuales US\$ 40 millones se destinarán a refinanciamiento de pasivos de corto plazo, reforzando su posición de liquidez. Esta última estaba calificada en "Suficiente", considerando principalmente su actual estructura de vencimientos de deuda financiera.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y refincie la totalidad o parte relevante de su deuda de corto plazo.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir ante un cambio positivo en la solvencia de sus filiales y/o su matriz.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el mediano plazo. No obstante, se podría dar en caso de existir políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas, que deriven en índices crediticios fuera del rango esperado.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- Importante posición competitiva, apoyada en su grupo controlador, con el que posee una fuerte integración.
- Gran variedad de productos y servicios, hechos a la medida de los requerimientos de sus clientes.
- *Backlog* de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía y que anticipa una mayor exposición a economías de mayor riesgo relativo.
- Participación en una industria competitiva y con fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Exposición de sus márgenes a la variación de los precios internacionales de sus materias primas y al riesgo de tipo de cambio.
- Liquidez suficiente asociada, principalmente a una Industria intensiva en capital de trabajo.

Analista: Felipe Pantoja.
Felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470
Nicolas Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(56) 22757-0496

Solvencia
Perspectivas
Bonos Corp. SIVEM-134

Julio 2019
A-
Estables
A-

Enero 2020
A-
Estables
A-

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ingresos Ordinarios | 2.094.177 | 2.379.273 | 2.265.287 | 2.825.266 | 3.336.201 | 3.641.130 | 3.333.240 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 565.602 | 564.187 | 675.018 | 699.479 | 881.609 | 943.600 | 975.208 |
| Resultado Operacional | 504.840 | 495.542 | 595.122 | 611.408 | 791.131 | 842.895 | 905.954 |
| Ingresos Financieros | 2 | 1.676 | 432 | 11.191 | 15.754 | 36.814 | 28.207 |
| Gastos Financieros | -69.293 | -77.044 | -174.310 | -188.761 | -240.808 | -234.562 | -305.116 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 352.760 | 340.162 | 324.810 | 512.756 | 585.904 | 629.939 | 513.277 |
| Flujo Caja Neto de la Operación | 23.964 | -247.089 | 219.555 | 179.279 | 832.845 | 378.885 | 205.144 |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾ | 23.964 | -247.089 | 219.555 | 179.279 | 832.845 | 378.885 | 205.144 |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾ | 23.964 | -324.134 | 46.838 | -3.448 | 594.541 | 146.653 | 205.144 |
| Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾ | -324.805 | -493.676 | -355.838 | -103.194 | -277.321 | -284.001 | -13.333 |
| Inversiones en Acciones | | | | | | | -377.390 |
| Flujo de Caja Libre Operacional | -300.841 | -817.809 | -309.000 | -106.642 | 317.220 | -137.349 | -185.579 |
| Dividendos pagados | | -19.548 | | | -26.186 | -76.032 | |
| Flujo de Caja Disponible | -300.841 | -837.357 | -309.000 | -106.642 | 291.034 | -213.381 | -185.579 |
| Movimiento en Empresas Relacionadas | | | | | 78.832 | | |
| Otros movimientos de inversiones | | | | | 90.085 | 48.400 | -268.862 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | -300.841 | -837.357 | -309.000 | -106.642 | 459.950 | -164.981 | -454.441 |
| Variación de capital patrimonial | -515.796 | 182.881 | -5.473 | -96.184 | -770 | -144.382 | |
| Variación de deudas financieras | 773.952 | 712.964 | 307.529 | 181.580 | -473.986 | 332.962 | 451.771 |
| Otros movimientos de financiamiento | | | | | | | -18.063 |
| Financiamiento con EERR | | | | | | | |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | -42.685 | 58.488 | -6.944 | -21.245 | -14.806 | 23.599 | -20.733 |
| Caja Inicial | 51.266 | -4.638 | 53.850 | 46.906 | 25.660 | 10.854 | 34.453 |
| Caja Final | 8.582 | 53.850 | 46.906 | 25.660 | 10.854 | 34.453 | 13.720 |
| Caja y equivalentes | 8.582 | 59.328 | 46.906 | 25.660 | 10.854 | 34.453 | 13.720 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 750.301 | 933.830 | 604.531 | 679.829 | 817.289 | 1.663.331 | 1.774.419 |
| Inventario | 1.282.102 | 427.865 | 778.280 | 622.528 | 499.975 | 727.944 | 721.320 |
| Deuda Financiera ⁽⁴⁾ | 1.091.016 | 1.809.757 | 2.142.717 | 2.361.573 | 1.935.249 | 2.319.376 | 2.753.084 |
| Activos Totales | 4.547.901 | 4.868.689 | 6.318.453 | 7.011.297 | 6.944.656 | 8.309.821 | 8.930.213 |
| Pasivos Totales | 1.992.275 | 2.891.858 | 2.987.486 | 3.271.290 | 2.803.948 | 3.792.538 | 4.168.515 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 2.555.625 | 1.976.831 | 3.330.967 | 3.740.008 | 4.140.708 | 4.517.283 | 4.761.698 |

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

(3) 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 descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Principales Indicadores Financieros

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen Bruto | 38,1% | 35,7% | 44,0% | 38,3% | 40,2% | 37,8% | 43,9% |
| Margen Operacional (%) | 24,1% | 20,8% | 26,3% | 21,6% | 23,7% | 23,1% | 27,2% |
| Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%) | 27,0% | 23,7% | 29,8% | 24,8% | 26,4% | 25,9% | 29,3% |
| Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%) | 13,8% | 17,2% | 9,8% | 13,7% | 14,1% | 13,9% | 10,8% |
| Costo/Ventas | 61,9% | 64,3% | 56,0% | 61,7% | 59,8% | 62,2% | 56,1% |
| Gav/Ventas | 13,9% | 14,9% | 17,8% | 16,7% | 16,5% | 14,6% | 16,8% |
| Días de Cobro ⁽³⁾ | 129,0 | 141,3 | 96,1 | 86,6 | 88,2 | 164,5 | 191,6 |
| Días de Pago ⁽³⁾ | 226,0 | 134,4 | 103,9 | 78,6 | 78,1 | 123,1 | 101,1 |
| Días de Inventario ⁽³⁾ | 355,8 | 100,7 | 221,0 | 128,6 | 90,2 | 115,6 | 139,0 |
| Endeudamiento total | 0,8 | 1,5 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| Endeudamiento financiero | 0,4 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 0,4 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc) | 1,9 | 3,2 | 3,2 | 3,4 | 2,2 | 2,5 | 2,8 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc) | 1,9 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 2,2 | 2,4 | 2,8 |
| Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc) | 8,2 | 7,3 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 4,0 | 3,2 |
| FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%) | 2,2% | -13,7% | 10,2% | 7,6% | 43,0% | 16,3% | 7,5% |
| FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%) | 2,2% | -14,1% | 10,5% | 7,7% | 43,3% | 16,6% | 7,5% |
| Liquidez Corriente (vc) | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

- (1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.
 (2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
 (3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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