

INFORME DE CLASIFICACION

EMPRESA DE CORREOS DE  
CHILE

JULIO 2020

LÍNEAS DE BONOS

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.06.20  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.20

	Dic. 2019	Jun. 2020
Solvencia	AA-	AA-
Perspectiva	Estables	Estables

\* Detalle de las clasificaciones en Anexo

### Indicadores Relevantes (1)

Cifras en millones de pesos

	2018	2019	Mar. 2020
Ingresos Ordinarios	105.986	111.095	25.318
Ebitda	1.714	6.015	-3.019
Deuda financiera	37.009	43.867	43.341
Margen operacional	-1,4%	0,3%	-17,8%
Margen Ebitda	1,6%	5,4%	-11,9%
Endeudamiento total	2,6	3,0	3,2
Endeudamiento financiero	1,2	1,5	1,6
Ebitda / Gastos Financieros	1,3	4,2	1,7
Deuda Financiera Neta/ Ebitda	4,7	4,1	12,2
FCNOA/ Deuda Financiera	21%	-7%	-2%

(1) Definiciones en anexo.

### Perfil de Negocios: Adecuado

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Sensibilidad al ciclo económico					
Posición competitiva					
Capital intensiva					

### Posición Financiera: Intermedia

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

## Fundamentos

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y la línea de bonos de Empresa de Correos de Chile (Correos) incorpora el adecuado soporte del Estado de Chile, basado en la asignación de líneas de negocios. Asimismo, considera su calificación *stand alone*, fundamentada en un Perfil de Negocios "Adecuado" y una Posición Financiera "Intermedia".

Correos participa en la distribución de documentos y paquetería a nivel nacional, en negocios postales, *courier* expreso y paquetería internacional de llegada.

Durante los primeros tres meses de 2020, los resultados de la compañía se vieron impactados de forma relevante por los efectos asociados al avance del brote COVID-19 (Coronavirus), en particular en el negocio nacional. De esta manera, al primer trimestre de 2020 los ingresos consolidados de Correos alcanzaron los \$ 25.318 millones, registrando una disminución de un 3,6% respecto de marzo del año anterior.

Lo anterior, sumado a un incremento anual del 10,2% en la estructura de costos, asociado principalmente a mayores gastos de personal, resultó en una generación de Ebitda deficitaria (\$ -3.019 millones, lo que incorpora los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16), con un margen Ebitda del -11,9% (1,9% a marzo de 2019).

A marzo de 2020, el *stock* de deuda financiera, excluyendo la implementación de la IFRS 16, alcanzó los \$ 37.147 millones, manteniéndose relativamente estable respecto de diciembre de 2019.

En el último periodo evaluado, los indicadores de cobertura se vieron presionados por sobre lo esperado, debido a la relevante disminución en la generación de Ebitda. A marzo de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda aumentó hasta las 12,2 veces (4,1 veces

al cierre de 2019). Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 1,7 veces, desde las 4,2 veces registradas a diciembre de 2019.

Al primer trimestre de 2020, Correos contaba con una liquidez calificada como "Suficiente", lo que considera una generación de fondos (FCNOA) anualizada en valores negativos y un nivel de caja de \$ 3.244 millones (excluye fondos del bono Serie A), en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por \$ 2.689 millones).

## Perspectivas: Estables

Incorpora que la compañía mantendrá su importante rol social e internacional, asegurando el envío de documentos y paquetes en todo Chile, cumpliendo los acuerdos y obligaciones suscritos por el Estado de Chile en el marco de la membresía de la Unión Postal Universal (UPU).

Además, considera las presiones derivadas del avance de la pandemia, las que se mantendrán en el corto plazo. Ello, sería mitigado por los fundamentos que mantiene la demanda, en particular del negocio de paquetería, sumado a la materialización del plan estratégico, lo que se vería reflejado en una recuperación de la generación de Ebitda y márgenes operacionales en el mediano y largo plazo.

A su vez, considera el amplio acceso al mercado financiero, dado su vínculo con el Estado.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría dar ante la mantención de indicadores presionados de forma estructural y/o ante un deterioro significativo en el perfil financiero de la entidad, producto de dificultades en la implementación del plan estratégico.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable en el mediano plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO	POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA	OTROS FACTORES
<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Líder en el segmento postal, no obstante, la industria es decreciente.</li> <li>Adecuada posición competitiva y diversificación geográfica.</li> <li>Industria de <i>courier</i> y logística ligada al <i>e-commerce</i> con buenos fundamentos de crecimiento, pero altamente competitiva.</li> <li>Desafíos ligados a la implementación del plan estratégico.</li> </ul>	<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Estructura de costos operacionales más rígida que la competencia.</li> <li>Rol social implica la mantención de sucursales no rentables.</li> <li>Mayores necesidades de capital de trabajo asociado a los plazos de pagos del negocio internacional.</li> <li>Indicadores financieros y de cobertura presionados ante actual debilitamiento en la generación.</li> <li>Liquidez calificada como "Suficiente".</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Soporte implícito del Estado de Chile ante importante rol ligado al cumplimiento de los acuerdos y obligaciones suscritos por el Estado de Chile.</li> </ul>

Contacto: Esteban Sánchez  
Esteban.sanchez@feller-rate.com  
(562) 2757-0482  
Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.com  
(562) 2757-0470

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**OTROS FACTORES**

**ESTADO DE CHILE**

**Adecuado soporte del Estado de Chile, basado en la asignación de líneas de negocios más rentables**

- Empresa de Correos de Chile (Correos de Chile, Correos) es una entidad pública con administración autónoma del Estado. Entidad que participa, principalmente, en la distribución de documentos y paquetería a nivel nacional, en negocios postales, Courier expreso y paquetería e internacional de llegada.
- La entidad está sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República y su presupuesto es aprobado cada año por el Ministerio de Hacienda. Para fines de fijar las tarifas de los servicios regulados, nacional e internacional, mantiene relaciones con el Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones. A su vez, éste se encarga de la aprobación de la venta de inmuebles correspondientes a Correos de Chile.

En términos administrativos, Correos cuenta con un Directorio formado por cinco miembros designados por el Consejo del Sistema de Empresas Públicas (SEP); institución encargada del control de la gestión estratégica.

- Correos cumple un mandato de carácter social por parte del Estado, lo cual implica asegurar la conectividad mediante su presencia y cobertura a lo largo de todo Chile.
- Además, la compañía se dedica al cumplimiento de los acuerdos y obligaciones suscritos por el Estado de Chile mediante convenios y tratados internacionales postales.

Al respecto, Correos es designado ante la Unión Postal Universal (UPU) por el Estado de Chile, con el compromiso de enviar y recibir los envíos postales a nivel nacional como también los correspondientes a los 192 países de la red UPU en relación con Chile. Correos, además, gestiona las iniciativas coordinadas por la Unión Postal de las Américas España y Portugal (UPAEP).

Asimismo, es designado para el cumplimiento del Servicio Postal Universal (SPU), en el cual se destaca la recepción, principalmente, de paquetes y documentos desde el extranjero (e-commerce transfronterizo), los cuales serán distribuidos por todo el país en un plazo de 3 a 7 días.

- Por otro lado, cabe señalar que la entidad a lo largo de su historia no ha requerido del apoyo del Estado por medio del financiamiento de su operación, al ser una compañía con utilidades positivas y de bajos requerimientos de inversiones.

No obstante, se observa un apoyo del Estado mediante su línea de negocio internacional de llegada y la carta certificada, sumado al no retiro de dividendos en los periodos evaluados. Esto, en conjunto con un apoyo implícito al contar con un mejor acceso y costo de financiamiento que otras compañías. Sin embargo, Correos mantiene un régimen de impuestos mayor que otras entidades.

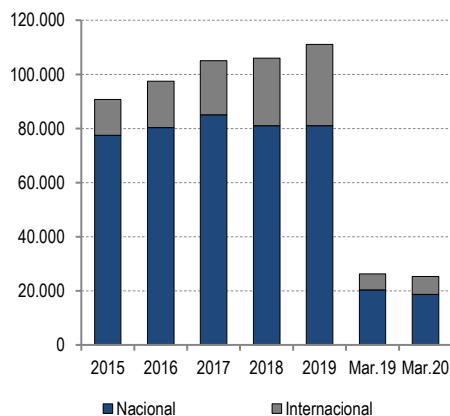
**Estructura de propiedad**

Empresa de Correos de Chile cuenta con una administración autónoma del Estado, regida por el Decreto con Fuerza de Ley N°10 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones, publicado en 1982.

La compañía se rige por las normas comunes a las sociedades anónimas, estando su administración superior compuesta por un directorio nombrado por el Sistema de Empresas Públicas (SEP).

**Diversificación de ingresos por segmentos**

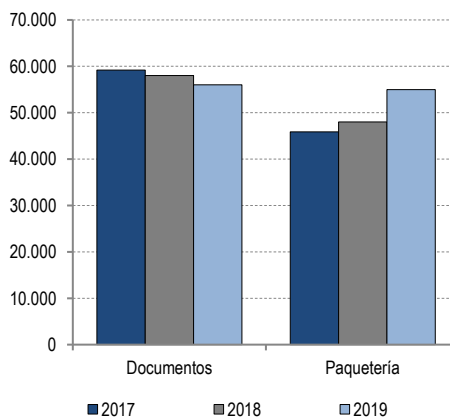
Cifras en millones de pesos



\*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

**Ingresos por tipo de producto**

Cifras en millones de pesos



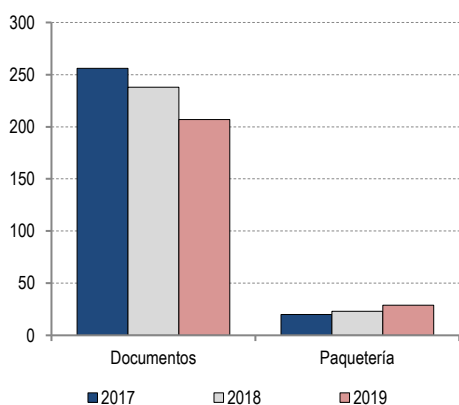
\*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**      **ADECUADO**

**Evolución de la cantidad de envíos por tipo de producto**

Cifras en millones de envíos



\*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

**Alto nivel de cobertura con desafíos en zonas extremas**

- Correos mantiene una amplia cobertura a lo largo del país, asegurando la conectividad en términos de materia postal (cartas y paquetería), acorde con el cumplimiento de los acuerdos de la UPU. Actualmente, cuenta con 227 sucursales, 267 agencias, 91 centros de distribución postal, 25 plantas de clasificaciones (4 plantas automatizadas en la Región Metropolitana) y más de 2.500 carteros.
- Sin embargo, para Correos esta amplia cobertura implica la mantención de sucursales con rentabilidades negativas, en conjunto con un bajo rendimiento por cartero en algunas zonas del país, generando una estructura de costos mayor que otros competidores.

Lo anterior, se debe a que la compañía se dedica al cumplimiento de los acuerdos y obligaciones suscritos por el Estado de Chile.

**Contingencias ante la crisis social y el avance del COVID-19 generan presiones sobre los resultados de la compañía**

- Ante la crisis social que se gatilló desde el 18 de octubre de 2019, Correos presentó dificultades en sus operaciones, redundado en fuertes presiones sobre los resultados que la compañía había acumulado en los primeros nueve meses del año. En efecto, a septiembre de 2019 la compañía acumulaba una utilidad de \$ 243 millones, cerrando el año con pérdidas del orden de los \$ 488 millones.

Al respecto, la contingencia social afectó los horarios de funcionamiento de las sucursales y los turnos de los trabajadores, disminuyendo la capacidad operativa para hacer envíos; y generó el cierre de locales y daños menores (con seguros comprometidos).

- Por su parte, durante los primeros meses de 2020, se evidenció un relevante avance del brote del COVID-19 (Coronavirus) en nuestro país y a nivel global, lo que desembocó en fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. En éstas, se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras y paralización de operaciones para algunas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.
- Las presiones en los mercados internacionales generadas a raíz del avance de la pandemia, particularmente en China, generaron una relevante disminución de los ingresos por ventas del negocio internacional, en particular de los envíos asociados a la UPU. Adicionalmente, desde la segunda semana de marzo, se vieron afectadas las operaciones nacionales, con cierres de oficinas, caídas en la documentación de empresas y del Estado de Chile, y disminuciones en los envíos de paquetería.

Lo anterior, no ha podido ser compensado por los mayores envíos asociados a las compras a través de canales digitales, resultando en una generación deficitaria durante los primeros tres meses del año.

**Participación en negocios con tendencias distintas**

- Correos de Chile ofrece una alta variedad de productos y servicios, agrupando sus operaciones en tres negocios: Postal; Courier, Expreso y Paquetería (CEP); e Internacional de Llegada. Éstos, han evidenciado en los últimos años una tendencia dispar.
- En términos de segmentos, el de paquetería ha experimentado un constante crecimiento, alcanzando una participación, en términos de ingresos, del 49,5% en 2019 (43,7% en 2017). A igual periodo, en términos de envíos, dicho segmento experimentó un aumento anual de un 26,1% alcanzando, aproximadamente, los 29 millones.
- Por su parte, durante 2019, se mantuvo la tendencia a la baja en la cantidad de envíos de documentos, alcanzando los 207 millones de envíos, cifra un 13% menor a lo registrado en 2018.
- Por otra parte, en 2019 se observó una disminución en los envíos de clientes institucionales y de *retail*, con caídas del 13,1% y 9,9%, respectivamente. Lo anterior, fue compensado

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

parcialmente por el aumento en los envíos de clientes internacionales asociados al sector privado (16,9%).

#### — SEGMENTO POSTAL

- La compañía se dedica en el segmento postal a la distribución de documentos en todo Chile y al envío hacia el extranjero. El servicio, a nivel nacional, cuenta con un plazo de entrega entre 3 a 7 días.
- Correos de Chile mantiene una posición de liderazgo en este segmento. La demanda se compone principalmente del mercado institucional y, en menor medida, de *retail*. Por otro lado, los principales competidores de la compañía son WSP y ChilePost, entidades que han mantenido una fuerte competencia en los últimos años.
- Correos mantiene el monopolio en la Carta Certificada Legal, realizando el servicio de certificación de entrega del documento hacia la persona respectiva. Sin embargo, las empresas privadas, para competir en esta área, ofrecen un producto de certificación de entrega al destino.
- El segmento postal, en los últimos años, ha evidenciado una baja constante en su participación debido en parte, al decrecimiento registrado en la industria. Ello, sumado a la amplia cobertura geográfica, incluso en zonas extremas, ocasionaron que la generación de flujos operativos se vea disminuida de forma constante, con una baja probabilidad de reflejar nuevamente saldos positivos.

#### — SEGMENTO CEP

- Correos se dedica en este segmento a la distribución a nivel nacional de documentos *express* y paquetería en un plazo entre 1 a 2 días.
- El negocio CEP se caracteriza por presentar mayores exigencias en términos de plazo, servicio logístico y seguimiento de envíos por parte de los clientes. La entidad es un actor mediano, enfrentando una alta competencia con actores como Chilexpress, BlueExpress y Starken.
- Este negocio ha evidenciado, para todo el periodo evaluado, una tendencia al alza, impulsada, en gran parte, por el fuerte crecimiento del segmento *e-commerce*. Al respecto, la extensión de la banda ancha y la masificación del internet han resultado en que los envíos de paquetería sean requeridos a zonas más extremas, imponiendo desafíos a los servicios logísticas y de distribución de la entidad.

#### — SEGMENTO INTERNACIONAL DE LLEGADA

- En el segmento internacional de recepción de paquetes, la compañía cuenta con una ventaja competitiva al ser el operador nacional designado en la UPU para estos efectos. Así, actualmente la entidad mantiene una posición de liderazgo en el mercado *e-commerce* internacional.

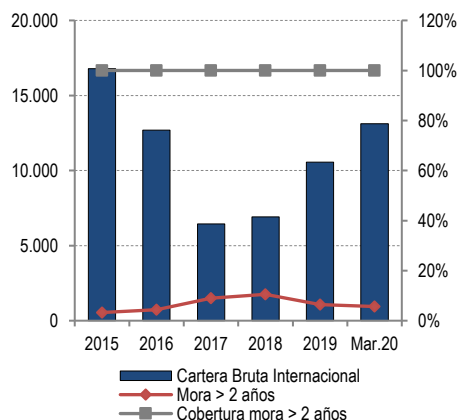
Al respecto, a contar de 2013, se ha observado un aumento progresivo en la recepción de PPI (Pequeño Paquete Internacional, de hasta 2 kilos, distribuido a través de la red de operadores UPU) producto del incremento en el comercio electrónico transfronterizo, cuyo actor relevante es China.

- En este negocio la compañía cuenta con servicios de valor agregado para empresas, como el tráfico de unidades SRP (Servicio Registrado Prioritario), en el que se ha observado un relevante crecimiento, debido a mayores eficiencias operaciones y a la implementación de un portal internacional que permite una mayor gestión del usuario en línea.
- Correos, para generar mayores eficiencias en este segmento en conjunto con alcanzar una mayor capacidad para cubrir el crecimiento del negocio *e-commerce* transfronterizo, se encuentra realizando diversas medidas, acorde con su plan estratégico, las cuales le permitirán adaptarse al mayor flujo proveniente por este segmento.
- En los últimos años, los ingresos provenientes del segmento internacional han evidenciado un relevante crecimiento, pasando de representar un 14,5% de los ingresos consolidados en 2015 a un 27% en el año 2019 (26,1% a marzo de 2020).

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

### Evolución de la cartera internacional

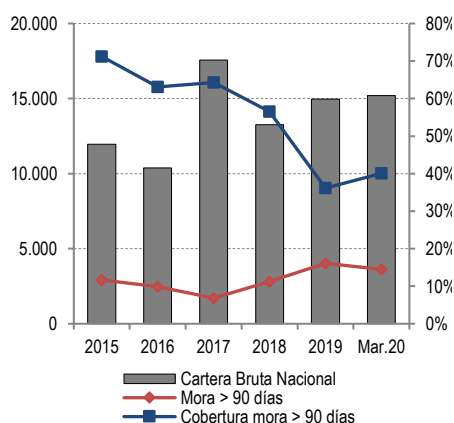
Cifras en millones de pesos



\*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

### Evolución de la cartera nacional

Cifras en millones de pesos



\*Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

## Profundización del segmento internacional requiere de mayores necesidades de capital de trabajo para la compañía

- En términos de ingresos consolidados, la compañía ha mantenido la modalidad de pago en un 15% al 20% al contado y el resto en ingresos bajo la modalidad de créditos, con un plazo promedio de cobro por debajo de los 90 días.
- No obstante, la profundización del segmento internacional aumenta la importancia relativa de la modalidad bajo créditos, debido a que este contempla un mayor plazo promedio de cobro, lo cual se traduce en un incremento de las necesidades de capital de trabajo para la compañía.

Al respecto, la adecuada gestión de cobro en el segmento internacional le ha permitido a Correos una constante disminución de los documentos por cobrar con mora mayor a dos años, pasando de representar un 10,5% de la cartera bruta internacional en 2018 a un 5,6% a marzo de 2020. Respecto de los índices de cobertura, la compañía provisiona el 100% de las cuentas que superan los dos años desde que se origina la obligación. Dicho criterio está basado en la experiencia, considerando revisiones de evoluciones en recuperaciones históricas y recomendaciones emanadas desde la UPU.

- Por su parte, en el segmento nacional, Correos evidenció un deterioro de su cartera en el año 2019, con una mora mayor a 90 días que representó un 16,1% de la cartera bruta nacional, registrando un indicador de cobertura de 0,36 veces. A marzo de 2020, la mora mayor a 90 días representó un 14,5% de la cartera bruta nacional, con una cobertura de 0,4 veces, lo que si bien representa una mejoría respecto de diciembre de 2019, aún se mantiene por sobre lo exhibido en los últimos periodos.

## Altos costos operacionales sumados a relevante dotación de empleados generan presiones tanto en el perfil de negocio como financiero

- Correos, es una compañía intensiva en mano de obra, con una dotación de planta de 5.832 empleados, repartidos, mayoritariamente, entre carteros y operadores.
- Lo anterior, genera que ante huelgas asociadas a negociaciones colectivas, la entidad registre presiones en su perfil de negocio mediante la pérdida de clientes y en su perfil financiero debido a mayores costos operacionales como lo ocurrido en 2013.

Al respecto, en 2019 la compañía acordó seis negociaciones colectivas, las que significaron un impacto monetario total por \$ 5.590 millones, asociados a anticipos de sueldo (colocación y movilización), los que serán descontados a lo largo de la duración de los respectivos convenios pactados hasta el año 2022.

- Correos de Chile, al ser una empresa pública cuenta con una estructura de costos más rígida que la competencia. En términos de costos de venta en 2019 el 58,3% corresponde a gastos en personal. Estos costos operacionales se concentran, mayoritariamente, entre distribución, clasificación y transporte.

## Segmento postal presenta una disminución constante de volúmenes en forma estructural, en comparación a un segmento de paquetería que mantiene buenas perspectivas, pero competitivo

- A nivel internacional se ha observado que las compañías de correos están implementando una mayor diversificación de negocios, en conjunto con la implementación de nuevas tecnologías, generando mayores eficacias para enfrentar la disminución constante de forma estructural en los volúmenes enviados en el segmento postal, sumado a las mayores presiones financieras por parte de la dotación de empleados y un mercado más competitivo.
- Durante los últimos años, las principales compañías postales a nivel internacional, debido a la caída en la demanda de cartas, se han focalizado en la generación de valor y rentabilización.

Lo anterior, mediante una mayor diversificación del negocio, en algunos casos pasando desde lo postal hacia lo *express*, generando una mayor cartera de productos y servicios con mayores márgenes. Asimismo, se observó una mayor internacionalización de sus operaciones

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

como también un aumento en sus negocios logísticos. Actualmente, los principales líderes mundiales en el mercado de logística son FedEx, Ups, TNT Express y DHL.

- Por otro lado, algunas de estas entidades tuvieron como foco ser un socio estratégico para su respectivo Estado, complementando los servicios públicos relacionados a la logística, sector salud y servicios financieros.
- La industria postal registra precios competitivos con altas barreras de salida debido a la importante dotación de carteros que deben mantener las compañías para cubrir la entrega postal hacia los diversos clientes. Asimismo, los proveedores de transportes están altamente atomizados generando un bajo poder de negociación.
- En Chile, el mercado postal en los últimos años ha decrecido a tasas cercanas al 2%, asociado a la sustitución digital, que permite al cliente generar una disminución en términos de costos, mayor rapidez de entrega y una mejor trazabilidad, factores competitivos que han afectado a la industria.
- Por otro lado, el segmento de negocio CEP se registraron crecimientos anuales en torno al 11%. No obstante, se observa un mayor nivel de competencia que en el segmento postal, con clientes más exigentes en términos de tiempos y calidad del servicio. Actualmente, en la industria se observa un importante crecimiento en el segmento *e-commerce*, principalmente en el transfronterizo.
- El segmento postal si bien registra una mayor cantidad de unidades transferidas durante un año, estas son de un menor volumen en comparación al área de paquetería.
- A nivel industria los volúmenes transferidos presentan una alta correlación ante la evolución del PIB. A su vez, el área *express* exhibe una mayor sensibilidad ante cambios en el ciclo económico.

### Plan estratégico enfocado hacia mayores eficiencias operacionales en conjunto con un mejoramiento en el servicio

- Actualmente, la entidad se encuentra ejecutando el plan estratégico 2018-2022, el que considera una cartera de 57 proyectos, enfocado en mayores eficiencias operacionales y en la profundización de la omnicanalidad y la trazabilidad, mediante la implementación de tecnologías y un mejoramiento en su canal digital. Además, Correos se enfocará en la fidelización de clientes, mayor optimización en sus canales de distribución, una mayor flexibilidad en la última milla y mayores mediciones internas, entre otras medidas.
- De esta manera, durante 2019 la compañía implementó un nuevo sitio *web*; renovó la plataforma de atención a los clientes, digitalizando la gestión de requerimientos y de respuestas; desarrolló una serie de mejoras a la experiencia de los clientes, tales como notificaciones vía email y SMS, mejorando la trazabilidad; y generó integraciones tecnológicas para facilitar la integración con plataformas *e-commerce*.

Lo anterior, se vio reflejado en un aumento sostenido del segmento de paquetería, tanto nacional como internacional, donde además se desarrollaron nuevos productos segmentados y nuevas alianzas con plataformas líderes a nivel internacional.

- Por el lado de la eficiencia operacional, a partir de 2019 Correos se enfocó en medir y controlar los KPI (indicadores de gestión) operativos de las sucursales, midiendo la venta, los niveles de servicio y la efectividad en la entrega de los envíos. Adicionalmente, inauguró una nueva planta internacional, ubicada en Bodenor Flexcenter, que les permitió aumentar la superficie total a 5.000 m<sup>2</sup>, mejorando los procesos relacionados a envíos internacionales.
- Para el financiamiento del plan estratégico la compañía realizó durante 2017 la emisión de un bono corporativo por U.F. 1,3 millones, a ser utilizados de forma paulatina en los próximos años, a medida que avance el plan estratégico.

Al respecto, el actual plan de inversiones se compone de \$ 8.600 millones que se encuentran ejecutado y/o comprometidos, sumado a \$ 4.900 millones que están asignados y aprobados por el directorio, enfocados en la automatización de operaciones y servicio al cliente. Finalmente se cuenta con \$ 9.500 millones divididos entre proyectos digitales, inmobiliarios, entre otros.

- Feller Rate, espera que la actual estrategia permita en el mediano plazo reflejar mayores eficiencias tanto en la distribución como en los niveles de operación de las sucursales, y de los

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

carteros, que compensen los márgenes deficitarios esperados en el segmento documento debido al deterioro en los fundamentos de la industria.

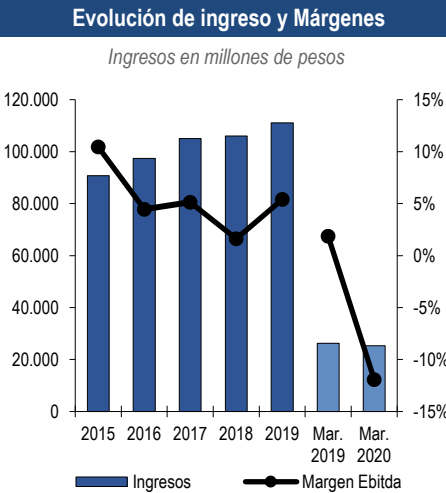
- No obstante, considera los riesgos y desafíos ligados a una correcta implementación de la estrategia, alineando de forma consistente los recursos y capacidades de la compañía hacia una propuesta de valor atractiva para los clientes de los segmentos paquetería y el desafío de captar dichos clientes.

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

**POSICIÓN FINANCIERA** INTERMEDIA

Resultados y márgenes:

*Resultados afectados a raíz de las contingencias evidenciadas en los últimos meses a nivel nacional y global*



➤ A lo largo de la historia, Correos de Chile ha registrado márgenes acotados debido a la industria en la que participa, en conjunto con su foco en mantener la conectividad a lo largo de todo el país, lo cual genera que en algunas zonas la entidad presente menores márgenes operacionales que su competencia.

➤ A diciembre de 2019, los ingresos de Correos registraron un aumento anual de un 4,8%, alcanzando los \$ 111.095 millones. Ello, debido al incremento anual del 20,3% registrado en los ingresos provenientes de los servicios internacionales y la mantención en los servicios nacionales.

Al respecto, se observó que el servicio de paquetería, nacional e internacional, incrementó sus ingresos en un 14,6% y sus volúmenes en un 26,1%. Esto, mitigó la caída del 3,4% en los ingresos provenientes del segmento de documentos y del 13% en los volúmenes enviados en dicho segmento.

➤ Lo anterior, en conjunto con los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16 y una contención en el crecimiento de su estructura de costos (aumento que está asociado en gran parte a costos por depreciación de activo por derecho de uso), generó que la generación de Ebitda de la compañía presentara una relevante recuperación, alcanzando los \$ 6.015 millones (\$ 1.714 millones).

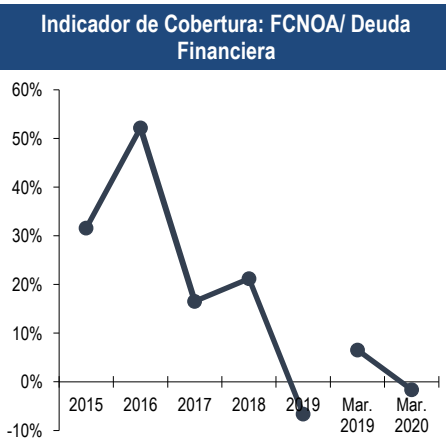
Lo anterior, repercutió en que el margen Ebitda de la compañía aumentara desde el 1,6% obtenido a fines de 2018 hasta el 5,4% registrado en 2019.

➤ Durante los primeros tres meses de 2020, los resultados de la compañía se vieron fuertemente impactados por los efectos asociados al avance del COVID-19, en particular en el negocio nacional, donde los ingresos cayeron un 7,8% anual y no lograron ser compensador por mayores ingresos del negocio internacional (10,6% anual). De esta forma, los ingresos consolidados de Correos cayeron un 3,6% respecto de igual trimestre del año anterior.

➤ Ello, sumado a un incremento del 10,2% en la estructura de costos, asociado principalmente a gastos en personal, resultó en una generación de Ebitda deficitaria (\$ -3.019 millones), con un margen Ebitda que pasó de un 1,9% a marzo de 2019 hasta un -11,9% al primer trimestre de 2020.

➤ A marzo de 2020, el FCNOA registró valores deficitarios, producto de las presiones asociadas al avance de la pandemia, generando mayores presiones para la compañía durante este año, tras la negociación colectiva del año 2019.

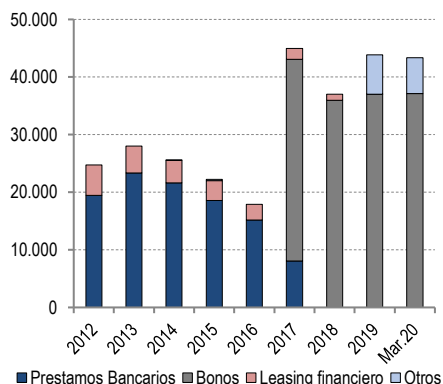
➤ Feller Rate espera que los resultados de la compañía se vean fuertemente afectados durante 2020, mayoritariamente en el segundo trimestre del año, debido a la profundización de las medidas adoptadas por el gobierno, cuyo efecto se verá, en parte, mitigado por las mayores eficiencias provenientes de la ejecución de su actual plan estratégico, en conjunto con el crecimiento del segmento *e-commerce*. Sin embargo, Feller Rate continuará monitoreando los efectos de la pandemia en la entidad y las medidas que tome la compañía para enfrentar dichas presiones.



Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

### Evolución de los pasivos financieros

Cifras en millones de pesos



### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a marzo de 2020, por \$ 3.244 millones, sin considerar los fondos del bono serie A.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Aportes del Estado capitalizables.

### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo no significativos.
- CAPEX según el plan de crecimiento comprometido

## Endeudamiento y coberturas:

*Indicadores financieros fuertemente presionados ante la caída en la generación de Ebitda*

- La deuda financiera, presentó un relevante crecimiento en los últimos años, debido a la incorporación del bono serie A por U.F. 1,3 millones en 2017, cuyos fondos se utilizan para el financiamiento, en parte, del plan de estratégico que se encuentra realizando la entidad.
- A marzo de 2020, los pasivos financieros alcanzaron los \$ 43.341 millones, evidenciando una disminución del 1,2% respecto de diciembre de 2019, explicado por los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 37.147 millones, cifra un 0,3% mayor que lo presentado al cierre del año anterior.

A igual periodo, la deuda financiera se encontraba estructurada mayoritariamente en el largo plazo (93,8%) y en obligaciones con el público (85,7%).

- La disminución en la base patrimonial evidenciada en los últimos años, debido a las pérdidas del ejercicio, redundó en un endeudamiento financiero de 1,6 veces al primer trimestre de 2020 (1,3 veces sin considerar los efectos de la IFRS 16), lo que se compara negativamente con el promedio de 1,1 veces exhibido entre 2015 y 2019.
- En el último periodo evaluado, los indicadores de cobertura se vieron presionados por sobre lo esperado debido a la relevante disminución en la generación de Ebitda mencionada anteriormente.
- Así, a marzo de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 12,2 veces, desde las 4,1 veces obtenidas en 2019. A su vez, la cobertura de Ebitda sobre los gastos financieros disminuyó hasta las 1,7 veces (4,2 veces al cierre de 2019).

Sin embargo, se debe mencionar que gran parte de la caja de la compañía (74,5%) corresponden a los fondos restantes de la emisión del bono corporativo. Por lo cual, a medida que avancen con el plan estratégico, los menores niveles de caja presionarán aún más los indicadores de cobertura.

- Feller Rate espera que el avance de la pandemia continúe presionando de forma transitoria los indicadores de cobertura de la entidad, lo que sería parcialmente compensado a medida que se materialicen los cambios asociados al plan estratégico y éstos se vean reflejados en una mayor generación de Ebitda.

En el caso de los niveles de deuda financiera de la compañía, se espera que se mantenga con una leve tendencia a la baja en los próximos periodos, asociado al vencimiento del *leasing* financiero.

## Liquidez: Suficiente

- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto considera, a marzo de 2020, una generación de fondos (FCNOA) anualizada en valores deficitarios (-\$ 704 millones), con una caja y equivalente por \$ 3.244 millones, sin considerar los fondos del bono serie A, en comparación a vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$ 2.689 millones.
- Además, contempla que las inversiones a realizar serán cubiertas con los fondos en la caja de la compañía asociados a la emisión del bono (\$ 9.473 millones a marzo de 2020), sin mayores necesidades de financiamiento externo.
- Por otro lado, incorpora que la compañía no presentará negociaciones colectivas importantes hasta el año 2022.
- Adicionalmente, considera las ciclicidades de pago en el segmento internacional, cuyos flujos se recaudan principalmente en el tercer trimestre del año y el amplio acceso a financiamiento que Correo y el respaldo del Estado, que se traducen en una importante flexibilidad financiera y un favorable costo de financiamiento.

Solvencia  
Perspectivas  
Línea de bonos

28 Junio 2019  
AA-  
Estables  
AA-  
30 Junio 2020  
AA-  
Estables  
AA-

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
Ingresos Ordinarios	77.257	75.039	80.111	90.697	97.434	105.027	105.986	111.095	26.262	25.318
Ebitda <sup>(1)</sup>	6.498	2.815	4.272	9.474	4.345	5.397	1.714	6.015	494	-3.019
Resultado Operacional	4.176	442	1.770	6.819	1.722	2.572	-1.481	311	-823	-4.518
Ingresos Financieros	283	189	86	35	77	322	725	656	191	75
Gastos Financieros	-1.128	-1.169	-1.668	-1.544	-1.087	-1.604	-1.315	-1.438	-302	-337
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.857	-105	248	2.556	-153	431	-897	-488	-317	-1.499
Flujo Caja Neto de la Operación	7.638	-6.203	3.624	7.046	9.403	7.681	8.695	-2.285	-4.753	-2.647
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	7.400	-6.419	3.549	7.023	9.339	7.443	7.847	-2.905	-4.925	-2.724
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	6.187	-7.188	2.332	5.853	8.400	6.616	7.394	-3.316	-5.262	-3.159
Inversiones en Activos fijos Netas	665	-1.208	-1.749	-1.038	-1.574	-2.142	-4.728	-5.884	-418	-3.025
Inversiones en Acciones										
Flujo de Caja Libre Operacional	6.852	-8.395	583	4.815	6.826	4.474	2.666	-9.200	-5.680	-6.184
Dividendos pagados										
Flujo de Caja Disponible	6.852	-8.395	583	4.815	6.826	4.474	2.666	-9.200	-5.680	-6.184
Movimiento en Empresas Relacionadas										
Otros movimientos de inversiones										
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	6.852	-8.395	583	4.815	6.826	4.474	2.666	-9.200	-5.680	-6.184
Variación de capital patrimonial										
Variación de deudas financieras	-632	2.910	-999	-16.615	-11.500	-7.991	-8.888	-697	-228	-33
Otros movimientos de financiamiento						34.599	65	-127	-42	-48
Financiamiento con EERR	-1.031		-2.163	12.524	6.801					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	5.189	-5.485	-2.579	725	2.127	31.081	-6.156	-10.024	-5.950	-6.265
Caja Inicial	4.104	9.293	3.808	1.229	1.954	4.081	35.163	29.006	29.006	18.982
Caja Final	9.293	3.808	1.229	1.954	4.081	35.163	29.006	18.982	23.056	12.717
Caja y equivalentes	9.293	3.808	1.229	1.954	4.081	35.163	29.006	18.982	23.056	12.717
Cuentas por Cobrar Clientes	15.930	20.197	20.328	28.957	23.329	23.889	19.310	28.852	22.222	31.549
Inventario	539	588	721	1.030	1.032	1.566	727	780	753	963
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	24.714	28.039	25.603	22.248	17.893	44.963	37.009	43.867	44.147	43.341
Deuda Financiera Ajustada <sup>(5)</sup>	24.714	28.039	25.603	22.248	17.893	44.963	37.009	37.034	36.527	37.147
Activos Clasificados para la Venta	30				760	760	760	756	756	756
Activos Totales	82.300	81.147	81.929	86.743	86.379	117.014	106.249	116.202	111.443	116.843
Pasivos Totales	54.424	53.468	53.198	56.269	56.059	86.262	76.395	86.992	81.871	89.132
Patrimonio + Interés Minoritario	27.876	27.679	28.731	30.474	30.320	30.752	29.854	29.210	29.571	27.711

(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 descontados los intereses netos del periodo.

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

(5) Excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

### Resumen de Indicadores

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
Margen Bruto	22,0%	16,2%	17,2%	19,3%	14,2%	13,8%	10,5%	14,0%	10,7%	-2,6%
Margen Operacional (%)	5,4%	0,6%	2,2%	7,5%	1,8%	2,4%	-1,4%	0,3%	-3,1%	-17,8%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	8,4%	3,8%	5,3%	10,4%	4,5%	5,1%	1,6%	5,4%	1,9%	-11,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,7%	-0,4%	0,9%	8,4%	-0,5%	1,4%	-3,0%	-1,7%	-4,1%	-6,0%
Costo/Ventas	78,0%	83,8%	82,8%	80,7%	85,8%	86,2%	89,5%	86,0%	89,3%	102,6%
Gav/Ventas	16,6%	15,6%	15,0%	11,8%	12,4%	11,4%	11,9%	13,7%	13,9%	15,2%
Días de Cobro	74,2	96,9	91,4	114,9	86,2	81,9	65,6	93,5	75,4	103,1
Días de Pago	52,8	62,3	54,7	61,6	58,4	61,0	45,7	54,3	43,0	52,7
Días de Inventario	3,2	3,4	3,9	5,1	4,4	6,2	2,8	2,9	2,8	3,5
Endeudamiento total	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	2,8	2,6	3,0	2,8	3,2
Endeudamiento financiero	0,9	1,0	0,9	0,7	0,6	1,5	1,2	1,5	1,5	1,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,9	0,8	0,7	0,5	0,3	0,3	0,9	0,7	1,1
Endeudamiento Financiero Ajustado <sup>(2)</sup>	0,9	1,0	0,9	0,7	0,6	1,5	1,2	1,3	1,2	1,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado <sup>(2)</sup>	0,6	0,9	0,8	0,7	0,5	0,3	0,3	0,6	0,5	0,9
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	3,8	10,0	6,0	2,3	4,1	8,3	21,6	7,3	44,8	17,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	2,4	8,6	5,7	2,1	3,2	1,8	4,7	4,1	21,4	12,2
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	5,8	2,4	2,6	6,1	4,0	3,4	1,3	4,2	0,8	1,7
FCNOA/ Deuda Financiera <sup>(3)</sup> (%)	29,9%	-22,9%	13,9%	31,6%	52,2%	16,6%	21,2%	-6,6%	6,6%	-1,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta <sup>(3)</sup> (%)	48,0%	-26,5%	14,6%	34,6%	67,6%	75,9%	98,0%	-11,7%	13,7%	-2,3%
FCNOA/ Deuda Financiera <sup>(2) (3)</sup> (%)	29,9%	-22,9%	13,9%	31,6%	52,2%	16,6%	21,2%	-7,8%	7,9%	-1,9%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta <sup>(2) (3)</sup> (%)	48,0%	-26,5%	14,6%	34,6%	67,6%	75,9%	98,0%	-16,1%	21,5%	-2,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,5	1,3	1,4	1,3	2,4	2,4	1,8	2,3	1,6

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

(2) Excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

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

### Características de los Instrumentos

#### LINEAS DE BONOS

863

Fecha de inscripción	16/08/2017
Monto de la línea (*)	UF 1,3 millones
Plazo de la línea	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	A
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto < = 2,5 veces
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

#### EMISIONES DE BONOS

##### Serie A

Fecha de inscripción	01/09/2017
Al amparo de Línea de Bonos	863
Monto inscrito	UF 1.300.000
Monto de la colocación	UF 1.300.000
Plazo de amortización	50 cuota semestrales
Fecha de colocación	27/09/2017
Fecha de inicio de amortización	20/01/2023
Fecha de vencimiento de amortización	20/07/2047

Tasa de Interés	2,8% anual
Rescate Anticipado	20/07/2022
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

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

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

### Títulos de Deuda de Corto Plazo

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

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

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

### Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

### Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora 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 clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, 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 clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

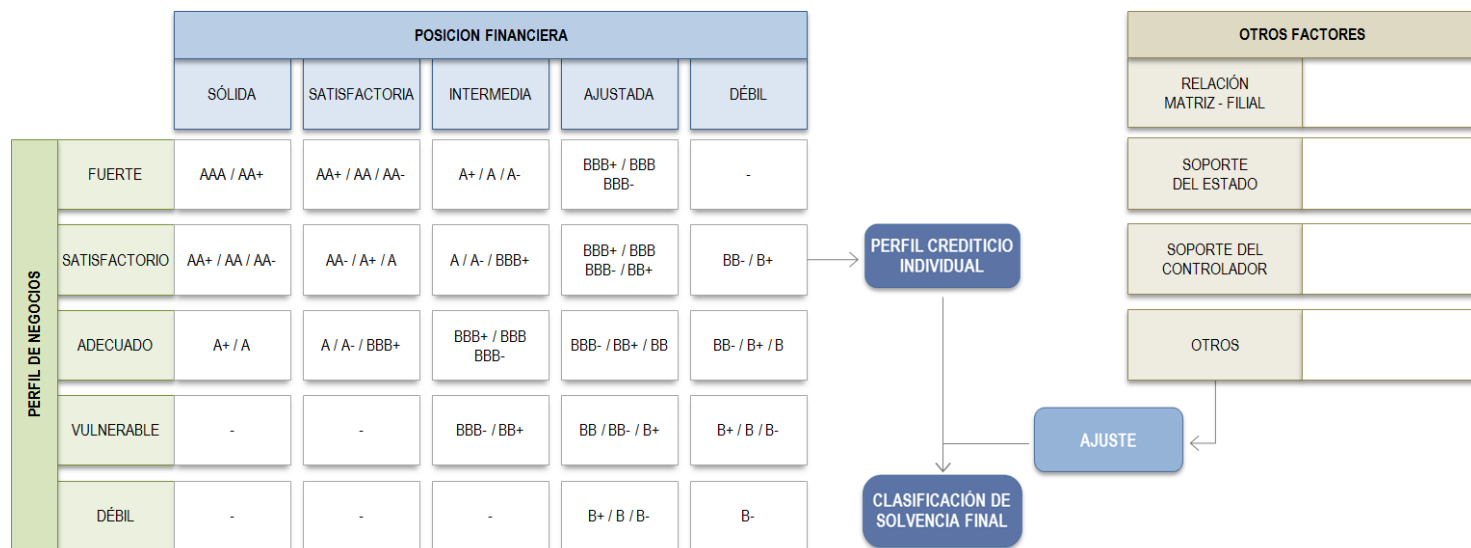
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Descriptorios de Liquidez

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

### Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

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



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

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