



ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2019

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Telefónica Móviles Chile S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdeldgadillo@icrchile.cl

Telefónica Móviles Chile S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Telefónica Móviles Chile S.A., fundamentado principalmente en factores relacionados al desarrollo de su negocio, como su buen posicionamiento de mercado, la cobertura que alcanza a nivel nacional a través de su infraestructura de red, la cartera de productos altamente diversificada entre servicios móviles y fijos, el entorno regulatorio que favorece la competencia y su actual fortaleza financiera.

Pese a que la mayor competencia ha impactado negativamente en la participación de mercado de las empresas más grandes del mercado local, Telefónica Móviles se mantiene como el segundo operador más relevante dentro del segmento móvil, mientras que consigue posicionarse entre las tres principales compañías de servicios fijos, a través de Telefónica Chile.

La gran capacidad para ofrecer una amplia gama de servicios impacta positivamente en la clasificación de la compañía, lo que es posible gracias al nivel de cobertura mediante su sólida infraestructura de red. Las inversiones de la compañía en el segmento móvil continúan enfocadas en sitios 4G, mientras que, en servicios fijos, el plan es crecer rápidamente en despliegue de fibra óptica. De este modo, el avance hacia redes más recientes generaría importantes ventajas competitivas para la compañía.

Aun cuando la regulación de la industria de telecomunicaciones ha sido históricamente estable respecto a otros sectores, los procesos que se discuten —principalmente relativos al uso de espectro— podrían modificar la forma en que la autoridad aplica el marco regulatorio, lo que evaluaremos una vez exista un desenlace definitivo.

La fortaleza financiera de Telefónica Móviles tiene efectos positivos en su rating asignado, al mantenerse en un nivel considerado por ICR como “superior” respecto a otros competidores de la industria. En particular, destacan los indicadores de endeudamiento históricamente bajos, y los buenos niveles de cobertura de deuda y costos financieros.

De este modo, las expectativas incluidas en la ratificación contemplan indicadores crediticios dentro de los rangos históricos, con una generación de flujos que logre mantener estabilidad ante la intensa competencia que afecta principalmente al segmento móvil. Por lo tanto, de producirse incrementos relevantes en deuda respecto a la generación de flujos, como resultado de un plan de inversiones agresivo, la clasificación de riesgo podría variar a la baja.

Para el caso de Telefónica Móviles, los factores asociados al riesgo del negocio indican que la clasificación de esta compañía se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la fortaleza financiera de la empresa incrementa dicho rating en un *notch*, quedando clasificada finalmente en categoría AA+.

Perfil de la Empresa

Telefónica Móviles Chile S.A. es una firma de telecomunicaciones que opera directamente servicios móviles de telefonía, internet (NEM y BAM), servicios de valor agregado, *roaming* internacional y servicios corporativos. Adicionalmente, a través de su subsidiaria Telefónica Chile (AA/Estable por ICR), la empresa entrega servicios fijos de voz, internet, televisión pagada y de datos a empresas.

La empresa fue constituida en 2017, luego de concretarse la modificación societaria que implicó la absorción de Telefónica Móviles Chile S.A. por parte de su matriz Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A. La sociedad fusionada continuó las operaciones bajo el nombre de Telefónica Móviles Chile S.A.

Actualmente, Telefónica Móviles es propiedad de Telefónica S.A. (Baa3/Estable por Moody's). La firma española cuenta con un amplio reconocimiento en la industria de telecomunicaciones mundial, operando actualmente en Europa y Latinoamérica. Dentro de los hechos de mayor relevancia en el último tiempo para Telefónica S.A. destaca la venta de sus filiales en Centroamérica a Millicom International Cellular S.A., lo que responde a los planes de desalancamiento que tiene la empresa.

Debido al mismo motivo, las filiales hispanoamericanas del grupo Telefónica han puesto a la venta 11 data centers, de los cuales uno se ubica en Chile. Las instalaciones seguirían siendo utilizadas mediante contratos de arriendo de largo plazo con el comprador Asterion Industrial Partners, por lo que la venta de activos tendría efectos financieros más no operacionales.

Otra iniciativa relacionada a la gestión de activo es la eventual venta que estaría considerando Telefónica en Chile de su edificio corporativo, en línea con la mayor digitalización de procesos de la compañía, que ha implicado importantes optimizaciones de espacio. El acuerdo de venta se realizaría mediante un formato de *sale and lease*, y entre los planes de la empresa se considera la utilización de espacio dentro del mismo edificio para la creación de un hub de innovación con empresas de tecnología, bajo el nombre de "Distrito Movistar".

En marzo de 2019, la compañía materializó un aumento de capital por \$35.000 millones, siendo el total de las nuevas acciones suscritas por Inversiones Telefónica Internacional Holdings S.A. El flujo entrante tenía como principal foco el negocio fijo que, a través de Telefónica Chile, ha incrementado sus inversiones dado el plan de crecimiento en despliegue de fibra óptica.

La administración de Telefónica Móviles fue reestructurada en Junta Ordinaria de Accionistas del 23 de abril de 2019, instancia en la que se aprobó aumentar el número de directores desde tres hasta diez, suprimiendo la existencia de directores suplentes. La duración de los miembros del directorio en sus cargos es de tres años.

De acuerdo con el artículo 50 Bis de la Ley de Sociedades Anónimas, Telefónica Móviles no califica para mantener un comité de directores.

En enero de 2019 entró en vigencia IFRS 16, que implicó reconocer como arrendamientos financieros aquellos que antes calificaban como operativos. Para el caso de Telefónica Móviles (negocio fijo y móvil), se estimó un efecto inicial de \$223.097 millones en activos por derecho de uso, \$223.455 millones en pasivos por la obligación de arrendamientos y \$261 millones en patrimonio (\$358 millones por aplicación de norma y \$97 millones por impuesto diferido).

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones Telefónica Internacional Holding S.A.	98,9%
Telefónica S.A.	1,1%

Fuente: CMF, información a septiembre de 2019.

DIRECTORIO

Claudio Muñoz Z.	Presidente
Narcís Serra S.	Vicepresidente
Fernando Bustamante H.	Director
Hernán Cheyre V.	Director
Carlos Díaz V.	Director
Patricio Rojas R.	Director
Emilio Gilolmo L.	Director
Alfonso Ferrari H.	Director
Eduardo Caride	Director
Bernardo Quinn	Director

Fuente: CMF.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE TELECOMUNICACIONES EN CHILE

Mayor estabilidad respecto a otras industrias, ya que opera bajo un marco regulatorio estable, que considera aspectos tales como la fijación de cargos de acceso entre compañías y la homologación de tarifas *on-net* y *off-net*, que pueden tener efectos directos sobre la generación de ingresos.

Altamente intensiva en el uso de CAPEX, destinado a despliegue de redes e infraestructura que permita a las compañías responder oportunamente a los cambios tecnológicos, manteniendo su posición competitiva.

Altos niveles de competencia. El sector de telecomunicaciones ha transitado hacia un ambiente de mayor competencia, con la implementación de la portabilidad numérica, el ingreso de nuevos operadores y la licitación de bandas para el desarrollo de tecnologías 4G. Estos eventos han generado mayores actividades en publicidad, ofertas de planes e inversiones en activo fijo. La entidad regulatoria, por su parte, propicia la competencia entre operadores.

Fuente: Elaboración propia.

Industria de Telecomunicaciones en Chile

Mayor facturación de servicios corporativos podría mitigar, en parte, los efectos negativos de la alta competencia en las empresas que ofrecen servicios móviles

Así como fue indicado por ICR en su último estudio de industria (octubre de 2019), la mayor inversión de las empresas del país en servicios de ciberseguridad y digitalización, ha implicado una nueva oportunidad de crecimiento para las compañías de telecomunicaciones.

En específico, la mayor demanda por este tipo de servicios obedece a los esfuerzos por capturar eficiencias operacionales, incrementos en productividad, y resguardos ante delitos de información como los que han afectado a grandes instituciones financieras del país.

Un caso que ejemplifica lo anterior es el de Telefónica (negocios móvil y fijo), cuyo segmento corporativo alcanzó una mejora de 19,8% entre el primer semestre de 2018 y los primeros seis meses de 2019. Durante el mismo período, la empresa ha señalado en su reporte trimestral que los servicios digitales se expandieron en torno a un 40%, mientras que los servicios de datos privados crecieron 13,8%¹.

De esta manera, consideramos que el fortalecimiento en la oferta de este tipo de servicios ha impactado positivamente en los ingresos generados por las empresas de la industria, lo que resulta muy necesario en un contexto donde las ventas de las tres primeras compañías del mercado de servicios móviles se han visto afectadas negativamente por la intensificación de la competencia, dado el ingreso relativamente reciente de un nuevo competidor.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

Telefónica Móviles mantiene su liderazgo dentro del segmento móvil y fijo

El contexto actual del segmento móvil en la industria local de telecomunicaciones evidencia un ambiente competitivo altamente intensificado, tanto por iniciativas de la autoridad regulatoria, como también por el ingreso y rápida consolidación de un cuarto operador. De este modo, las empresas incumbentes (Movistar, Entel y Claro) han evidenciado una disminución significativa en su participación de mercado y en el retorno promedio por usuario.

Antes del ingreso de WOM a la industria en 2015, Telefónica Móviles capturaba más del 35% del total de abonados a telefonía móvil a nivel nacional, mientras que, a junio de 2019, este porcentaje se redujo hasta 27,4%. No obstante, la compañía continúa siendo el segundo mayor operador del segmento, con una ventaja de 4% respecto al tercer actor del mercado.

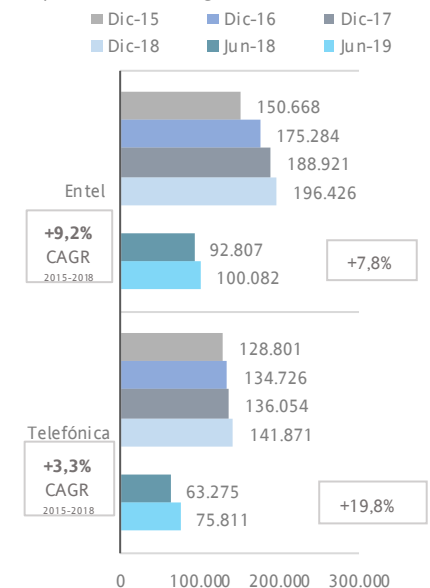
Respecto al servicio de internet móvil, la participación de Telefónica Móviles a junio de 2019 se acerca más al tercer y cuarto participante de la industria, alcanzando un 22,8%. Al cierre de 2015, la compañía mostraba una participación de 35,5% en este tipo de servicio.

Por lo tanto, pese a la pérdida sostenida de participación de mercado, las cifras muestran que Telefónica Móviles aún se mantiene como la segunda mayor compañía dentro del segmento móvil.

En cuanto al segmento fijo (el cual opera a través de Telefónica Chile), la empresa logra ubicarse dentro de los tres operadores más relevantes. Específicamente, la participación de mercado de la compañía en telefonía fija alcanzó un 39,9% a junio de

Los ingresos del segmento corporativo de Telefónica (negocios móvil y fijo) se expandieron un 20% durante la primera mitad de 2019

Evolución ingresos del segmento corporativo de empresas líderes del segmento móvil (MM\$)



Fuente: Estados financieros compañías.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR TIPO DE SERVICIOS FIJOS

Servicio de telefonía fija					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Telefónica	43,1%	41,4%	41,2%	40,8%	39,8%
VTR	20,4%	19,8%	20,1%	19,6%	20,0%
Entel	16,3%	18,3%	17,5%	17,2%	17,5%
GTD	10,3%	10,2%	10,8%	11,1%	11,3%
Claro	7,8%	8,3%	8,4%	9,3%	9,5%

Fuente: Subtel.

Servicio de internet fijo					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
VTR	36,8%	37,5%	38,5%	38,7%	38,0%
Telefónica	37,9%	35,5%	33,4%	31,5%	29,3%
Claro	12,0%	13,2%	13,9%	14,1%	13,7%
GTD	8,8%	8,7%	8,5%	8,1%	7,9%
Entel	1,3%	1,2%	1,2%	1,8%	4,8%

Fuente: Subtel

Servicio de televisión pagada					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
VTR	34,8%	34,2%	32,3%	32,3%	32,9%
Directv	17,9%	18,9%	19,8%	20,3%	20,9%
Telefónica	21,6%	21,3%	20,8%	19,6%	17,9%
Claro	14,8%	13,5%	12,1%	12,2%	12,0%
Entel	3,3%	4,2%	4,3%	4,5%	4,8%
Pacifico Cable	2,8%	2,9%	3,3%	3,9%	4,2%
Telsur	3,2%	3,3%	3,2%	3,2%	3,3%

Fuente: Subtel

2018, mientras que, en internet fijo y televisión el *market share* fue de 29,3% y 17,9%, respectivamente.

Valoramos positivamente los esfuerzos de la compañía por retener su base de clientes de prepago y postpago a través de una oferta comercial más atractiva en términos de beneficios para el usuario, ya que debería tener efectos positivos en los índices de satisfacción neta de la compañía.

La cobertura a nivel nacional mediante una sólida infraestructura de red permite a Telefónica Móviles generar amplias ventajas competitivas

En nuestra opinión, el nivel de tecnología y calidad de infraestructura de la compañía explican, en gran parte, el buen posicionamiento de mercado que aún mantiene dentro de los servicios de telecomunicaciones fijos y móviles. Esto, debido principalmente a que sus redes le permiten alcanzar una alta penetración en las diferentes regiones del país.

En el negocio móvil, las inversiones de la empresa se concentran principalmente en redes 4G, las que han ido reemplazando rápidamente las tecnologías predecesoras (2G y 3G) dentro de toda la industria. De acuerdo con lo publicado por Subtel a junio de 2019, la compañía alcanzó una participación de mercado de 27,6% en conexiones a red 3G y de 21,8% en tecnología 4G.

De esta manera, el crecimiento en sitios 4G permitiría a Telefónica Móviles mantener su posición dentro del segmento móvil, al entregar un mejor servicio a sus clientes mediante el tráfico a través de infraestructura más moderna.

Respecto al negocio fijo, las inversiones de la compañía se han enfocado en el mayor despliegue de fibra óptica. Estimamos que la mayor inversión en este tipo de tecnología en un factor importante para la generación de ventajas competitivas, dado que permite entregar servicios fijos para hogares y empresas de mejor calidad.

Telefónica Móviles cuenta con una cartera de productos altamente diversificada, atendiendo tanto servicios fijos como móviles

Consideramos que la empresa logra un alto grado de diversificación de productos, incorporando servicios móviles y fijos, dirigidos tanto a personas como a empresas. Lo anterior incide positivamente en la posibilidad de ofrecer paquetes de productos en el segmento fijo, y en la capacidad para mantener una cartera de clientes con alta composición de contratos postpago de mayor valor respecto al promedio de la industria.

Entre los servicios móviles que ofrece la empresa, se encuentran los de telefonía y datos móviles (NEM), internet (BAM), servicios de valor agregado y *roaming* internacional, para clientes residenciales y empresas. En cuanto a los servicios fijos, se encuentran los de voz e internet fijo, televisión pagada y datos a empresas.

A junio de 2019, la principal línea de negocios de la compañía – en términos de ventas – fue la de servicios de telefonía móvil, que representó un 57,1% de los ingresos de actividades ordinarias del período. Dentro de este ítem se incluye la prestación del servicio móvil propiamente tal, así como también la venta de equipos y la banda ancha móvil (BAM). El porcentaje restante se distribuye entre banda ancha fija (13%), televisión pagada (10,7%), datos a empresas (10,1%), telefonía fija (7,6%) y servicios mayoristas (1,5%).

PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR TIPO DE SERVICIOS MÓVILES

Servicio de telefonía móvil					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Entel	34,9%	32,9%	31,8%	31,1%	30,8%
Movistar	36,6%	32,2%	30,1%	28,1%	27,4%
Claro	23,2%	25,5%	24,8%	24,0%	23,4%
WOM	2,9%	6,7%	10,9%	14,9%	16,4%
VTR	0,6%	0,7%	0,9%	1,0%	1,0%

Fuente: Subtel.

Servicio de internet móvil					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Entel	30,6%	30,9%	32,8%	33,5%	32,5%
Movistar	35,5%	32,0%	28,9%	23,9%	22,8%
Claro	26,4%	23,6%	21,2%	21,0%	21,6%
WOM	4,5%	10,4%	14,5%	19,0%	20,5%
VTR	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%

Fuente: Subtel

Servicio de internet móvil: red 4G					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Entel	43,7%	32,1%	29,5%	32,3%	31,4%
Movistar	32,4%	31,9%	31,3%	22,9%	21,8%
Claro	13,7%	18,8%	19,2%	21,9%	23,1%
WOM	7,4%	15,6%	18,2%	21,0%	21,8%
VTR	2,9%	1,5%	1,2%	1,0%	1,1%

Fuente: Subtel

Servicio de internet móvil: red 3G					
Compañía	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Entel	29,9%	31,5%	38,8%	36,7%	36,7%
Movistar	29,7%	28,1%	23,3%	27,1%	27,6%
Claro	32,5%	29,0%	25,5%	18,5%	14,6%
WOM	4,4%	6,9%	8,4%	12,8%	15,3%
VTR	0,6%	0,8%	1,4%	2,6%	3,5%

Fuente: Subtel

RIESGOS Y MITIGADORES APLICADOS POR TELEFÓNICA MÓVILES

❖ Riesgo regulatorio:

- Diversificación de las actividades de la compañía le permitiría mitigar, en parte, el efecto que un cambio normativo dentro de la industria.

❖ Riesgo tecnológico y de competencia:

- Política activa de adopción de tecnologías nuevas, permitiéndole posicionarse a la vanguardia tecnológica.

- Alto grado de desarrollo tecnológico de la compañía (característica intrínseca del sector de telecomunicaciones en Chile).

- Alta actividad comercial, acompañada de publicidad y el desarrollo de nuevas ofertas comerciales y paquetes de servicios.

Regulación del sector ha propiciado la intensificación de la competencia en Chile

ICR estima que la industria de telecomunicaciones ha mantenido un marco regulatorio estable, que ha potenciado la desconcentración del mercado a través de definiciones regulatorias tales como la portabilidad numérica (año 2014), eliminación del servicio de larga distancia nacional (año 2014), y los procesos periódicos de tarificación de cargos de accesos móviles y fijos.

No obstante, el foco actual de la discusión regulatoria de la industria se ha centrado en el uso de espectro, destacando como hitos el congelamiento parcial de la banda 5G que mantiene la Subtel, el Plan Nacional de Espectro que ingresó la autoridad regulatoria al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia y la demanda de Conadecus en contra de las principales compañías móviles del mercado chileno.

Respecto a este último, la autoridad instó a Movistar, Claro y Entel a definir el mecanismo por el cual se desprenderán de espectro a más tardar el lunes 28 de octubre de 2019. Cumpliendo con el plazo definido, las empresas han optado por la modificación a la concesión actual, retornando 20 MHz en el caso de Movistar y Claro, y 30 MHz en el caso de Entel. De acuerdo con el cronograma expuesto por la autoridad, la devolución debiese ejecutarse dentro de los siguientes 24 meses.

La materialización de los procesos que involucran el uso de espectro podría significar una modificación en la forma de aplicación del marco regulatorio en la industria de telecomunicaciones por parte de la autoridad. Pese a esto, ICR considera que los procedimientos que actualmente se discuten tendrían un efecto en el riesgo regulatorio una vez exista un desenlace claro para las compañías comprometidas.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Tanto el segmento móvil como el fijo redujeron sus ingresos durante el primer semestre de 2019

Telefónica móviles reportó ingresos consolidados² por \$754.271 millones a junio de 2019, lo que representó una reducción de 3,5% respecto a junio de 2018. Los menores ingresos del período se explicaron por una menor facturación tanto en el segmento de servicios móviles como en el de servicios fijos.

En el caso del segmento móvil, las ventas del servicio de telefonía móvil se redujeron un 6,4% entre junio de 2018 y junio de 2019. Si bien los ingresos por servicios de postpago crecieron 3,6%, dicha alza no fue suficiente para compensar la reducción de 35,7% en la facturación de servicios de prepago. Lo anterior, responde a la dinámica de la industria en que los clientes de prepago comienzan a migrar hacia planes de postpago de menor valor. Asimismo, el alto nivel de competencia en la industria también ha mermado los ingresos del segmento.

Dentro del segmento de servicios móviles, también se reducen los ingresos por venta de terminales (-1,9%) y banda ancha móvil (-9,4%). Respecto a la venta de equipos, nuevamente el crecimiento en el área de servicios de postpago no logró contrarrestar la menor actividad de la unidad de servicios de prepago.

En cuanto al segmento fijo, los mayores ingresos por internet fijo (+1,2%) y servicio de datos a empresas (+19,8%) no lograron compensar la menor facturación en servicios de televisión (-7,8%) y telefonía fija (-13,8%).

Telefónica Móviles consiguió importantes eficiencias operacionales durante el primer semestre de este año, con una reducción en los gastos operacionales (excluyendo

PRINCIPALES APECTOS REGULATORIOS EN DISCUSIÓN

Definiciones de cargos de accesos móviles: La Subtel anunció el nuevo decreto tarifario que regirá al sector de servicios móviles. Se definió una tarifa de \$1,8 por minuto.

Definiciones de cargos de accesos fijos: En primera instancia Subtel definió una reducción de 77% en la tarifa de accesos fijos de Telefónica Chile, mediante el Informe de Objeciones y Contraposiciones publicado en marzo de 2019. La propuesta final por parte de la autoridad contemplaría una reducción de 68%.

Plan Nacional de Espectro: Durante octubre de 2018, la Subtel ingresó a consulta al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) el Plan Nacional de Espectro, el que propone la cantidad máxima que cada empresa de telecomunicaciones puede poseer sobre el espectro radioeléctrico por banda.

Demanda de Conadecus por licitación de banda 700 MHz: El fallo de la Corte Suprema obligaba a las principales compañías de telefonía móvil a devolver el espectro excedente luego de la licitación de la banda 700 MHz. Los mecanismos definidos para la devolución de espectro consideraban: (i) enajenación; (ii) modificación de concesión y; (iii) renuncia a concesión.

Durante la última semana de octubre, las compañías escogieron modificar la concesión y retornar los 20 MHz en el caso de Movistar y Claro, y 30 MHz en el caso de Entel.

Congelamiento de banda 3,5 GHz: Durante junio de 2018 la Subtel decidió congelar el uso de la banda 3,5 GHz, con el fin de realizar pruebas para la implementación de la nueva tecnología 5G. Sin embargo, con fecha 3 de octubre de 2018, la entidad regulatoria estableció a través de una resolución complementaria, que las operadoras podrán hacer uso parcial de la banda, operando solo servicios fijos inalámbricos.

Licitación de espectro para el desarrollo de la tecnología 5G en Chile: El 25 de febrero de 2019, la Subtel anunció que dará inicio al proceso de licitación de la futura red 5G, el que considera 60 MHz de espectro entre las bandas 700 MHz y 3,5 GHz.

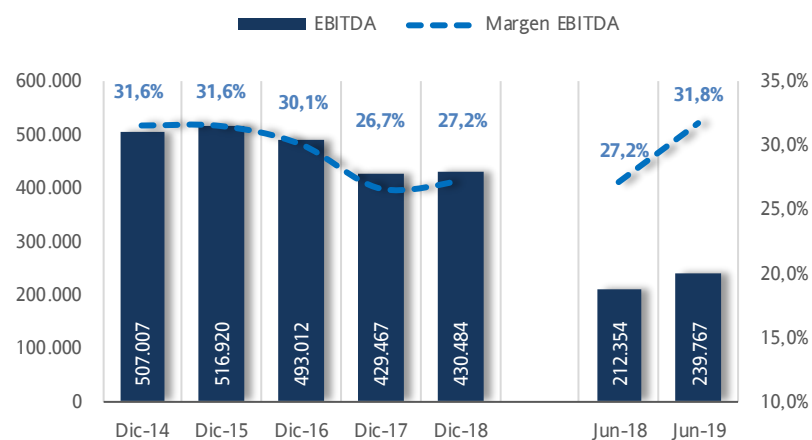
depreciación y amortización) de 11,1%. Si bien se observó un aumento en el costo de ventas de inventario (+9,1%), provisiones por incobrables (+24,8%) y en gasto de publicidad (+14,6%), predominó la disminución en gastos por comisiones (-9,8%), interconexiones (-34,1%), alquiler de medios (-19,2%) y servicios exteriores (-24,8%).

Así, el EBITDA³ reportado por la empresa fue de \$239.767 millones a junio de 2019, lo que significó un crecimiento de 12,9%. Asimismo, el margen EBITDA⁴ de la compañía se incrementó desde 27,2% al cierre del primer semestre de 2018 hasta 31,8% al finalizar los primeros seis meses de 2019.

Cabe mencionar que el EBITDA del período incorporó un efecto contable asociado a la aplicación de IFRS 16 (a partir del 1 de enero de 2019), que implicó reconocer como arrendamientos financieros aquellos que antes calificaban como operativos. Por lo tanto, al descontar dicho efecto, el EBITDA permaneció prácticamente estable, aumentando 0,5%.

Sin considerar el efecto de IFRS 16, el EBITDA de Telefónica Móviles creció un 0,5% a junio de 2019

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Telefónica Móviles



Fuente: Estados financieros

Considerando el mayor resultado operacional del período, Telefónica Móviles registró una utilidad neta consolidada de \$45.168 millones al cierre de junio de 2019, incrementándose 3,5% respecto a junio de 2018.

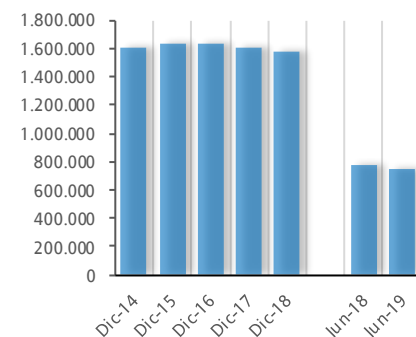
A junio de 2019, la empresa generó un flujo de caja de la operación⁵ de \$111.476 millones, lo que significó un crecimiento de 6,5% respecto a junio de 2018. El incremento anterior captura un menor saldo por gestión de cuentas por pagar y cobrar, que fue compensado por ahorros en gastos de personal y pago de impuestos.

Respecto al flujo de financiamiento⁶, éste se redujo en \$65.911 millones, debido en mayor parte al desembolso realizado por su filial Telefónica Chile para el pago del bono serie Q por un monto de \$47.000 millones, así como los pagos asociados a la aplicación de IFRS 16.

El flujo de caja destinado a inversiones⁷ totalizó \$200.299 millones a junio de 2019, monto 14,9% mayor respecto al primer semestre de 2018. Este aumento va en línea con el mayor CAPEX⁸ de la compañía, que llegó a \$182.076 millones a junio de 2019 (+11,2%), enfocado principalmente en el despliegue de fibra óptica para la prestación de servicios fijos y en la transformación digital interna de la empresa.

Ingresos totales de la compañía se redujeron un 3,5% a junio de 2019, por menor facturación en segmento móvil y fijo

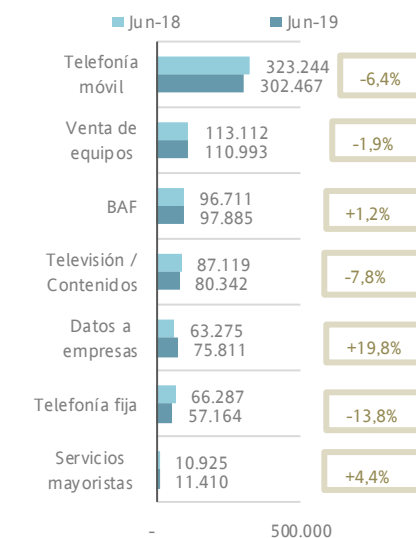
Evolución de ingresos totales (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Reducción en ingresos de servicios prepago explicó menor facturación del segmento móvil

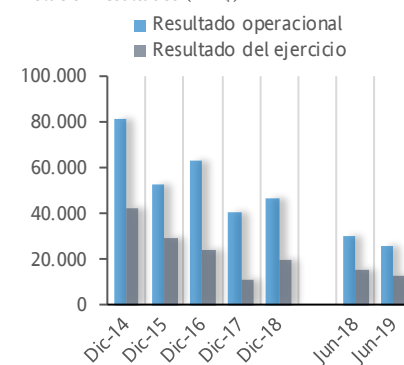
Ingresos de explotación por línea de negocios (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Eficiencias en costos mejoraron el resultado operacional de la empresa

Evolución resultados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

El CAPEX a junio de 2019 representó 24,2% de los ingresos de actividades ordinarias del período, mientras que el EBITDA menos CAPEX llegó a \$57.692 millones. Valoramos positivamente que el saldo de EBITDA luego de inversiones se mantenga superavitario, teniendo en cuenta que la mayor competencia de la industria ha presionado la generación de flujos a la baja.

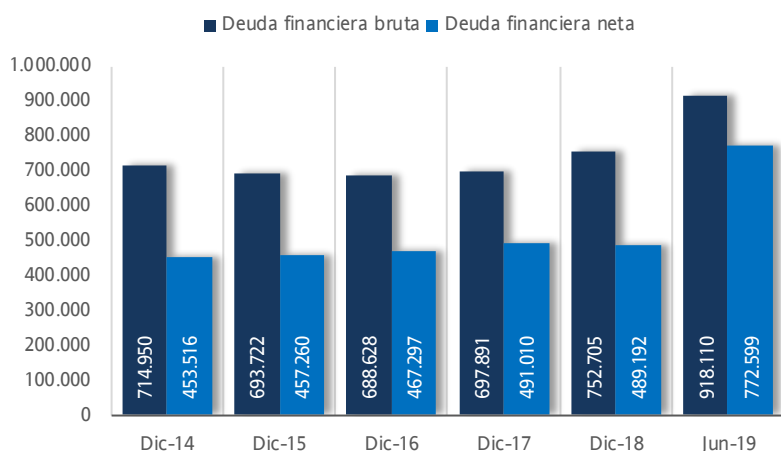
Indicadores crediticios de la compañía mantienen su fortaleza financiera en un nivel superior respecto a la industria

La deuda financiera bruta⁹ de Telefónica Móviles llegó a \$918.100 millones a junio de 2019, lo que representó un crecimiento de 22% respecto al cierre de 2018. La principal variación que explicó el mayor stock de obligaciones fue el reconocimiento de arrendamientos financieros tras la aplicación de IFRS 16 (\$211.532 millones a junio de 2019).

Respecto a la deuda financiera neta¹⁰, ésta llegó a \$772.599 millones al cierre del primer semestre de 2019, incrementándose en 57,9% respecto a diciembre de 2018. Adicional al efecto de mayor stock de obligaciones financieras por concepto de arrendamientos, la deuda financiera neta aumentó también por una menor caja en comparación al cierre de 2018 (-52,2%). Cabe mencionar que la caja aumenta hacia el término de cada año dada las iniciativas de venta de cartera (servicios y equipos) y operaciones de *factoring* que adelantan el flujo.

Deuda financiera de la compañía creció 22% por el reconocimiento de arrendamientos financieros

Evolución deuda financiera (MM\$)

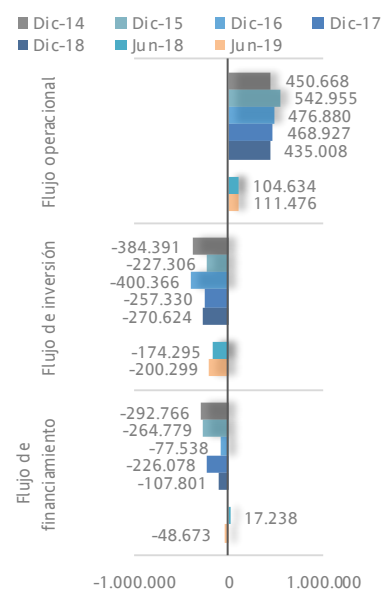


Fuente: Estados financieros

La composición de la deuda financiera de la empresa considera en mayor parte obligaciones con el público, a través de cinco bonos locales (cuatro de Telefónica Móviles y uno de Telefónica Chile) y uno internacional. Asimismo, la compañía mantiene vigentes préstamos bancarios con Bank of Tokyo y Banco Scotiabank, los que totalizaron \$147.953 millones a junio de 2019.

Si bien el perfil de amortización de la empresa tiene vencimientos programados principalmente hacia el corto y mediano plazo, estimamos que Telefónica Móviles contaría con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones de los siguientes doce meses (RCSD¹¹). Esto, considerando estabilidad en el flujo operacional, niveles de deuda, desembolsos de inversiones y costos de fondo.

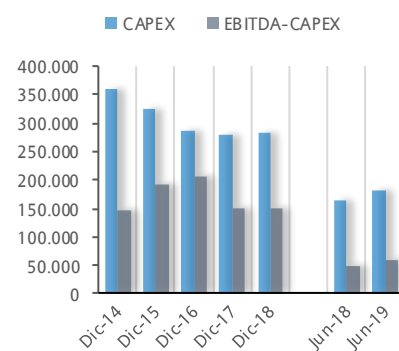
Flujo de caja de la operación se redujo principalmente por el menor monto asociado a la gestión de cuentas por pagar y cobrar. Evolución flujo de caja de Telefónica Móviles (MM\$)



Fuente: Estados financieros

El mayor CAPEX a junio de 2019 se explica por mayor inversión en fibra óptica del segmento fijo.

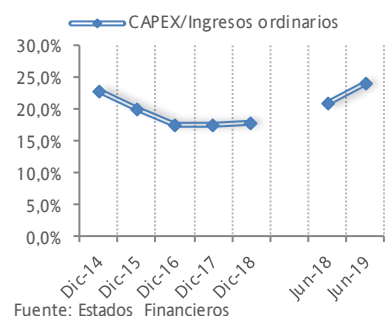
Evolución de CAPEX y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: Estados financieros

En línea con las mayores inversiones destinadas al segmento fijo, el indicador de CAPEX sobre ingresos aumentó a junio de 2019.

Composición deuda financiera por vencimiento (%)



Fuente: Estados Financieros

Los indicadores de endeudamiento total y financiero permanecen estables respecto al cierre de 2018, alcanzando 1,08 veces (1,03 veces sin efecto IFRS 16) y 0,66 veces a junio de 2019, respectivamente. Si bien se incrementó el nivel de deuda financiera, el patrimonio se vio impactado positivamente por la inyección de capital de \$35.000 millones realizada en marzo de 2019. En dicha ocasión, **ICR ratificó el rating de Telefónica Móviles**, considerando que los indicadores continuarían en los niveles históricamente bajos que la empresa ha evidenciado sistemáticamente.

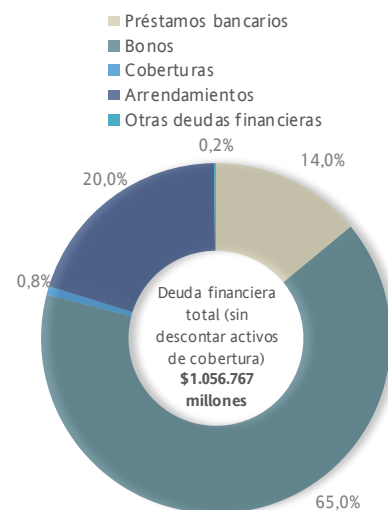
El indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, por su parte, pasó desde 1,14 veces a diciembre de 2018 hasta 1,69 veces a junio de 2019, evolución que se explicó por la mayor deuda financiera neta del período. No obstante, al corregir el indicador por el efecto de IFRS 16, éste alcanzaría aproximadamente 1,13 veces al cierre de los primeros seis meses de este año.

En términos de cobertura de gastos financieros netos, el indicador pasó desde 11,86 veces al cierre de 2018 hasta 11,94 veces al finalizar el primer semestre de este año, permaneciendo sin cambios significativos.

A junio de 2019, la deuda financiera neta representó 2,25 veces el flujo de la operación anualizado, mientras que este último cubrió en 8,94 veces el gasto financiero neto a doce meses de la compañía.

La deuda financiera total de la compañía proviene principalmente desde obligaciones con el público

Composición deuda financiera total, sin descontar activos de cobertura (%)



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2014	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Endeudamiento total ¹²	2,91	2,52	0,97	1,11	1,06	0,90	1,08
Endeudamiento financiero ¹³	1,05	0,91	0,49	0,54	0,58	0,49	0,66
Endeudamiento financiero neto ¹⁴	0,66	0,60	0,33	0,38	0,37	0,37	0,56
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁵	0,89	0,88	0,95	1,14	1,14	1,28	1,69
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁶	11,95	11,83	10,30	14,30	11,86	12,54	11,94
Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional ¹⁷	1,01	0,84	0,98	1,05	1,12	1,60	2,25
Flujo de caja operacional / gastos financieros netos ¹⁸	10,63	12,43	9,97	15,61	11,98	10,02	8,94
Razón circulante ¹⁹	0,90	0,91	1,24	1,00	1,09	1,19	1,04
Razón ácida ²⁰	0,83	0,82	1,16	0,92	0,99	1,09	0,94

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos N°s 590 (serie F), 813 (Series G e I) y 814 (serie K) según el siguiente detalle, las

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 590	Línea 813	Línea 814
Fecha inscripción	10-jun-2009	01-jul-2015	01-jul-2015
Plazo (años)	30	10	30
Monto inscrito	UF 11.000.000	UF 11.000.000	UF 11.000.000
Monto colocado vigente	UF 3.000.000	UF 4.000.000	\$94.410.000.000
Series vigentes	F	G e I	K

Fuente: Elaboración propia con información CMF

cuales no presentan restricciones financieras:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie F	Serie G	Serie I	Serie K
N° de inscripción	590	813	813	814
Fecha inscripción	04-oct-2013	15-jul-2015	13-ago-2015	09-sep-2016
Plazo (años)	10	4,92	5	5
Monto inscrito	UF 4.400.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$94.410.000.000
Monto colocado	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$94.410.000.000
Deuda vigente	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$94.410.000.000
Tasa emisión (%)	3,60%	2,20%	1,95%	4,90%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	04-oct-2023	20-jun-2020	14-ago-2020	13-sep-2021

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

La estructura del contrato de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
30-nov-16	AA+	AA+	Estable	Reseña anual²¹
04-may-17	AA+	AA+	Estable	Primera clasificación de empresa fusionada²²
30-nov-17	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-nov-18	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
26-mar-19	AA+	AA+	Estable	Hecho esencial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activos corrientes	698.227	659.954	746.078	613.471	595.623	597.400	567.427
Activos no corrientes	2.157.945	2.211.518	2.169.517	2.231.106	2.245.237	2.229.994	2.455.802
Activos totales	2.856.171	2.871.472	2.915.596	2.844.578	2.840.860	2.827.393	3.023.229
Efectivo y equivalentes	171.430	222.267	221.275	206.794	263.376	154.370	125.880
Pasivos corrientes	773.787	725.564	602.291	615.978	544.363	502.428	543.019
Pasivos no corrientes	1.399.387	1.387.641	908.458	930.306	988.165	905.655	1.093.778
Pasivos totales	2.173.174	2.113.205	1.510.749	1.546.283	1.532.528	1.408.083	1.636.797
Deuda financiera corriente total	201.374	239.054	79.385	14.161	58.886	58.519	137.209
Deuda financiera no corriente total	697.373	654.258	764.154	787.645	844.037	771.733	919.558
Deuda financiera bruta	714.950	693.722	688.628	697.891	752.705	699.320	918.110
Deuda financiera neta	453.516	457.260	467.297	491.010	489.192	531.796	772.599
Patrimonio	683.155	758.267	1.404.847	1.298.294	1.308.332	1.419.310	1.386.432
Ingresos de explotación	1.585.465	1.611.763	1.627.066	1.598.300	1.573.232	777.736	751.532
Otros ingresos	18.841	26.255	9.064	12.496	6.728	4.004	2.740
Resultado operacional	231.149	221.841	190.407	141.958	150.948	70.230	73.494
Ingresos financieros	16.284	12.688	8.775	11.219	5.867	2.463	2.895
Gastos financieros	58.698	56.381	54.542	41.250	42.165	19.632	22.124
Gastos financieros netos	42.414	43.693	45.768	30.032	36.298	17.169	19.229
Utilidad del ejercicio	140.692	140.101	98.128	199.870	85.790	43.651	45.168
Razón circulante (N° de veces)	0,90	0,91	1,24	1,00	1,09	1,19	1,04
Razón ácida (N° de veces)	0,83	0,82	1,16	0,92	0,99	1,09	0,94
Endeudamiento total (N° de veces)	2,91	2,52	0,97	1,11	1,06	0,90	1,08
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,05	0,91	0,49	0,54	0,58	0,49	0,66
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,66	0,60	0,33	0,38	0,37	0,37	0,56
EBITDA	507.007	516.920	493.012	429.467	430.484	212.354	239.767
Margen EBITDA (%)	31,6%	31,6%	30,1%	26,7%	27,2%	27,2%	31,8%
EBITDA 12 meses	507.007	516.920	493.012	429.467	430.484	415.061	457.897
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	8,64	9,17	9,04	10,41	10,21	10,18	10,25
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	1,77	1,73	1,71	1,87	2,10	2,00	2,31
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,89	0,88	0,95	1,14	1,14	1,28	1,69
CAPEX	361.417	324.269	286.322	279.158	281.610	163.689	182.076
CAPEX/Ingresos (%)	22,8%	20,1%	17,6%	17,5%	17,9%	21,0%	24,2%
EBITDA – CAPEX	145.590	192.651	206.689	150.310	148.874	48.665	57.692
Flujo de caja de la operación	450.668	542.955	476.880	468.927	435.008	104.634	111.476
Flujo de caja de la inversión	-384.391	-227.306	-400.366	-257.330	-270.624	-174.295	-200.299
Flujo de caja de financiamiento	-292.766	-264.779	-77.538	-226.078	-107.801	17.238	-48.673
Deuda financiera neta / Flujo de caja de la operación	1,01	0,84	0,98	1,05	1,12	1,60	2,25
Flujo de caja de la operación / Gastos financieros netos 12 meses	10,63	12,43	9,97	15,61	11,98	10,02	8,94

¹ Las cifras representan el negocio consolidado (móvil + fijo).

² Ingresos consolidados = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos.

³ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a empleados – otros gastos por función.

⁴ Margen EBITDA = EBITDA / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos).

⁵ Flujo de caja de la operación = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, del Estado de Flujo de Efectivo.

⁶ Flujo de financiamiento = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación, del Estado de Flujo de Efectivo.

⁷ Flujo de inversión = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión, del Estado de Flujo de Efectivo.

⁸ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos, del Estado de Flujo de Efectivo.

⁹ Deuda financiera bruta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes.

¹⁰ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo.

¹¹ RCSD = (Efectivo y equivalente + flujo de caja operacional anualizado – CAPEX – Impuesto, proyectados) / (Obligaciones financieras próximos 12 meses, capital e interés).

¹² Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹³ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes) / patrimonio total.

¹⁴ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / Patrimonio total.

¹⁵ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / EBITDA 12 meses.

¹⁶ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁷ Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación.

¹⁸ Flujos de caja operacional / gastos financieros netos = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, anualizados / (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

²⁰ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

²¹ Corresponde a la última clasificación realizada a la sociedad previo a la fusión con su matriz Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A.

²² Corresponde a la primera clasificación realizada a la sociedad tras el anuncio de la fusión con su matriz Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.