



ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2019

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Telefónica Chile S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Nivel 3
Estados financieros	2Q-2019

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

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 Delgado +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdeldgado@icrchile.cl

Telefónica Chile S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Telefónica Chile S.A.](#), y en Primera Clase Nivel 3 la clasificación de sus títulos accionarios, 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 alta capacidad para ofrecer paquetes de servicios mediante una cartera de productos diversificada, y el entorno regulatorio que favorece la competencia y su actual fortaleza financiera, entre otros.

Telefónica Chile ha logrado mantenerse entre los tres principales operadores del segmento fijo en la industria de telecomunicaciones nacional, con una sólida infraestructura de red que actualmente está migrando hacia un mayor despliegue de fibra óptica, lo que permitiría potenciar la calidad de la oferta multiservicio que la compañía entrega a sus clientes.

Aun cuando la regulación de la industria ha sido históricamente estable respecto a otros sectores, los procesos que se discuten podrían modificar la forma en que la autoridad aplica el marco regulatorio. ICR evaluará el impacto en la compañía una vez exista un desenlace definitivo, considerando, además, que la discusión actual se centra en el segmento móvil.

Opinamos que Telefónica Chile ha mantenido una fortaleza financiera en un nivel “adecuado” a través del tiempo, con indicadores de endeudamiento y cobertura que alcanzan niveles relativamente mejores respecto a otros competidores de la industria. Si bien la empresa ha incrementado sus desembolsos destinados a inversión, en línea con el plan de crecimiento acelerado en fibra óptica, ICR no ha observado impactos negativos en sus indicadores crediticios.

De este modo, las expectativas incluidas en la ratificación de rating incorporan indicadores financieros dentro de los niveles históricos para la empresa, así como también una generación de flujos estable, pese a la alta competencia en la industria. Por lo tanto, de deteriorarse la situación financiera de la empresa producto de un plan de inversiones agresivo que requiera altos niveles de endeudamiento y/o flujos altamente presionados, la clasificación de riesgo podría variar a la baja.

Para el caso de Telefónica Chile, 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 ratifica dicho rating, quedando clasificada en categoría AA.

La clasificación de los títulos accionarios (nemotécnico CTC), en tanto, se explica por la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA), la nula presencia bursátil (sin *market maker*) y el bajo *floating* de los papeles.

Perfil de la Empresa

Telefónica Chile S.A. es una sociedad enfocada en la prestación de servicios de telecomunicaciones fijas y, en la actualidad, se consolida como uno de los principales operadores multiproducto del segmento en Chile. Los servicios prestados por Telefónica incluyen voz, banda ancha fija, televisión digital y comunicaciones de empresas, los que son ofrecidos a través de distintos paquetes de productos.

La constitución societaria de la compañía se llevó a cabo en 1930, la que 41 años después pasó a ser controlada por el Estado de Chile mediante la Corporación de Fomento de Producción (CORFO), con un 80% de la propiedad. Posteriormente, la sociedad volvió a ser privatizada en 1987, pasando a ser Bond Corporation la empresa mayoritaria en la propiedad.

Es en 1990 cuando la firma de capitales españoles Telefónica ingresa a la propiedad de la empresa, tras comprar un 50,4% a Bond Corporation, porcentaje que se redujo tras listar acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York durante el mismo año. No es hasta 2008, a través de una oferta pública de adquisición de acciones (OPA), que el grupo Telefónica aumentó su participación al 97,89% en Telefónica Chile.

Actualmente, Telefónica Chile es controlada directamente por Telefónica Móviles Chile S.A. (AA+/Estable por ICR), la que posee un 99,14% de la propiedad, siendo ambas de 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 despalancamiento 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".

La administración de Telefónica Chile fue reestructurada en Junta Ordinaria de Accionistas del 23 de abril de 2019, en la cual se determinó la eliminación de los directores suplentes. De este modo, el directorio se encuentra compuesto por cinco miembros, con una duración de tres años en el cargo, y con posibilidad de ser reelegidos indefinidamente.

De acuerdo al artículo 50 Bis de la Ley de Sociedades Anónimas, Telefónica Chile 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 Chile (negocio fijo) se estimó un efecto inicial de \$22.748 millones en activos por derecho de uso, \$22.750 millones en pasivos por la obligación de

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Telefónica Móviles Chile S.A.	99,14%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	0,04%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,03%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	0,03%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa S.A.	0,01%
Sonia Palacios Fernández	0,01%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	0,01%
Irma Queen Valdivia	0,01%
Rebeca Vera Manríquez	0,01%
Inversiones Contao Limitada	0,01%
José Gutiérrez Herrera	0,004%
Inversiones Los Maquis Limitada	0,004%

Fuente: CMF, información a septiembre de 2019.

DIRECTORIO

Rafael Zamora S.	Presidente
Isabel Margarita Bravo C.	Director
Paula Figueroa A.	Director
Gladys Fuentes E.	Director
Antonio Bueno F.	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.

arrendamientos y \$1,6 millones en patrimonio (\$2,1 millones por aplicación de norma y \$0,5 millones por impuesto diferido).

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.

Por consiguiente, las empresas de telecomunicaciones han incorporado este nicho de negocios a sus estrategias comerciales, evidenciando un buen crecimiento en las ventas del segmento.

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 Chile ha logrado mantenerse entre los tres principales operadores de servicios fijos en la industria local

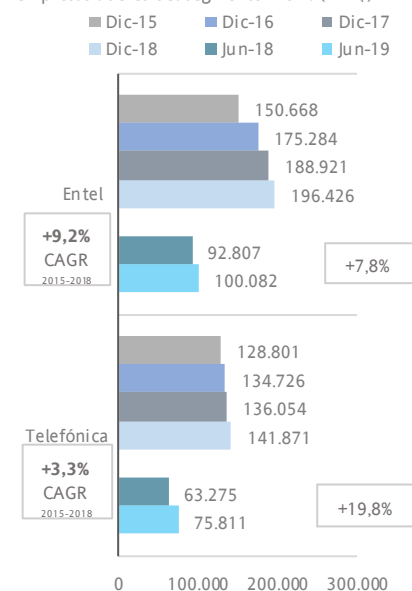
En nuestra opinión, la estrategia comercial de Telefónica Chile responde adecuadamente a las tendencias del segmento de servicios fijos dentro de la industria de telecomunicaciones en Chile. En particular, el sector sigue mostrando una reducción en el número de accesos a telefonía fija (-1,78% CAGR₂₀₁₀₋₂₀₁₈), pero avanza en mejores tecnologías para el servicio de internet fijo, así como también, una oferta más variada en servicios de televisión pagada mediante plataformas *over the top* (OTT).

Aun cuando las líneas fijas siguen a la baja, la empresa mantiene su liderazgo dentro de este servicio. De acuerdo con lo reportado por Subtel, Telefónica Chile alcanzó una participación de 39,8% a junio de 2019. Dicho *market share* duplica la participación del segundo operador del segmento, pero desciende paulatinamente dentro de los últimos períodos. Así, entre 2010 y 2018, las líneas fijas en servicio de la empresa han disminuido a una tasa anual de 5,6% (CAGR₂₀₁₀₋₂₀₁₈).

En cuanto al servicio de internet fijo, Telefónica Chile se posiciona como la segunda compañía con mayor número de conexiones dentro de la industria nacional, presentando un *market share* de 29,3% a junio de 2019. Con una oferta en base a

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

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

tecnología de mayor velocidad de transferencia de datos, la empresa espera lograr una mayor fidelización de su base de clientes, y aumentar el retorno promedio por usuario dentro del segmento.

Respecto a los servicios de televisión pagada, la compañía aún se mantiene dentro de los tres operadores con mayor participación de mercado, capturando un 17,9% de la industria a junio de 2019. Actualmente la empresa busca diferenciarse de su competencia mediante la oferta de servicios de televisión digital a través de Internet, potenciada por el mayor despliegue de fibra óptica, lo que permitiría mantener su posición dentro del segmento.

De este modo, la oferta de servicios de mayor calidad mediante el despliegue de nuevas tecnologías será un factor relevante para que la compañía continúe manteniendo su buen posicionamiento de mercado. Por lo tanto, el avance tecnológico sería un buen factor para conseguir mejoras en los índices de satisfacción neta de la compañía.

La cobertura a nivel nacional a través de una sólida infraestructura de red permite a Telefónica Chile 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 diferentes servicios brindados. Esto, debido principalmente a que sus redes le permiten alcanzar una alta penetración en las diferentes regiones del país, y ofrecer un conjunto de servicios paquetizados.

Cabe mencionar que la estrategia actual de la compañía está centrada en el crecimiento de conexiones mediante tecnologías más recientes, en línea con la tendencia de la industria. De este modo, Telefónica Chile se encuentra en proceso de migración de clientes antiguos, cuyas conexiones a internet fijo se realizaban a través de cableado de cobre (ADSL y VDSL), hacia accesos mediante red de fibra óptica.

Lo mismo sucede para el caso de televisión pagada, en el cual la empresa ha dejado de ofrecer conexiones satelitales (DTH) a nuevos clientes, para entregar el servicio a través de IPTV y plataformas *over the top* (OTT), específicamente mediante Movistar Play.

De este modo, para cumplir el objetivo anterior, las inversiones de la compañía se han focalizado en el rápido despliegue de fibra óptica. En base a cifras publicadas por Subtel, Telefónica Chile concentraba un 52,4% del total de conexiones de internet por fibra óptica a nivel nacional al cierre de junio de 2019, mientras que un 30,8% de dichos accesos provino desde la Región Metropolitana.

Opinamos que, el plan de inversiones actual (enfocado en despliegue de fibra óptica), impacta positivamente en la capacidad de la compañía para generar ventajas competitivas en sus principales zonas de cobertura, ya que las bases tecnológicas de las redes de la empresa permiten entregar servicios de mejor calidad.

Cartera de servicios altamente diversificada entrega a Telefónica Chile gran capacidad para ofrecer paquetes de servicios

Consideramos que la empresa logra un alto grado de diversificación de productos, incorporando servicios fijos dirigidos tanto a personas como a empresas. Con la gran capacidad para ofrecer planes que incluyan más de un servicio, Telefónica Chile ha logrado responder oportunamente a las necesidades de sus clientes, así como también, a las tendencias de una industria altamente dinámica.

Entre los servicios que ofrece la empresa, se encuentran: (i) internet fijo, mediante conexiones de ADSL, VDSL y fibra óptica; (ii) televisión y contenidos, a través de accesos de IPTV y DTH; (iii) datos a empresas, que incluyen servicios digitales,

RIESGOS Y MITIGADORES APLICADOS POR TELEFÓNICA CHILE

❖ **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:**

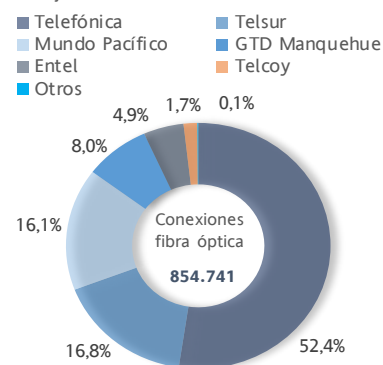
-Política activa de adopción de tecnologías nuevas, permitiéndole posicionarse a la vanguardia tecnológica.

-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.

Telefónica cuenta con el mayor número de conexiones a internet por fibra óptica a nivel nacional

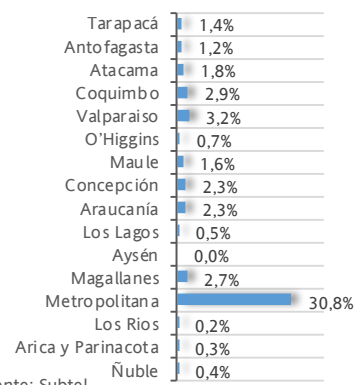
Composición de conexiones de internet fijo a fibra óptica a junio de 2019 (%)



Fuente: Subtel

Las conexiones a fibra óptica de Telefónica se concentran en la Región Metropolitana

Composición de conexiones de internet fijo a fibra óptica de Telefónica por región, a junio de 2019 (%)



Fuente: Subtel

ciberseguridad, *cloud* y transmisión de datos mediante servidores remotos; (iv) telefonía fija y; (v) servicios mayoristas (interconexiones y terminales con otros operadores nacionales).

A junio de 2019, la principal línea de negocios de la compañía (en términos de ventas) fue la de internet fijo, que representó un 26,2% de los ingresos de actividades ordinarias del período. La segunda línea con mayor contribución a los ingresos de explotación de la empresa fue la de servicios de datos al segmento corporativos, con un 24,3% de las ventas. Los servicios de televisión también alcanzaron una participación en los ingresos superior al 20%, siendo sucedidos en relevancia por la telefonía fija (16%) y los servicios mayoristas (3,0%).

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: Adecuada

Crecimiento en segmento empresas y servicios de internet fijo no logró compensar menores ventas en servicios de voz fija y televisión pagada

La empresa reportó ingresos consolidados² por \$378.065 millones a junio de 2019, lo que representó una disminución de 3,4% respecto a junio de 2018. El crecimiento en los servicios de internet fijo (+1,9%) y datos a empresas (+10,8%) no logró contrarrestar la disminución en los servicios de televisión (-7,8%), telefonía fija (-14,1%) y otros (-16,6%).

En el caso de la banda ancha fija, el leve incremento respecto al período anterior se explicó por una base de clientes estable, gracias a la rápida migración observada en sus usuarios desde conexiones ADSL y VDSL hacia fibra óptica, impactando positivamente en el ARPU de esta línea de negocios.

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.

Respecto al segmento corporativo, los ingresos están impulsados al alza gracias a la mayor demanda por servicios digitales y ciberseguridad, debido a los procesos de transformación digital que están llevando a cabo las empresas del país.

En contraste a lo anterior, el servicio de voz fija disminuye por el menor parque de clientes, en línea con la industria que sustituye servicios de telefonía fija por voz y datos móviles. Para el caso de los servicios de televisión, la disminución se explica principalmente por la reducción en clientes con conexión satelital (DTH), dado el foco estratégico actual de la compañía.

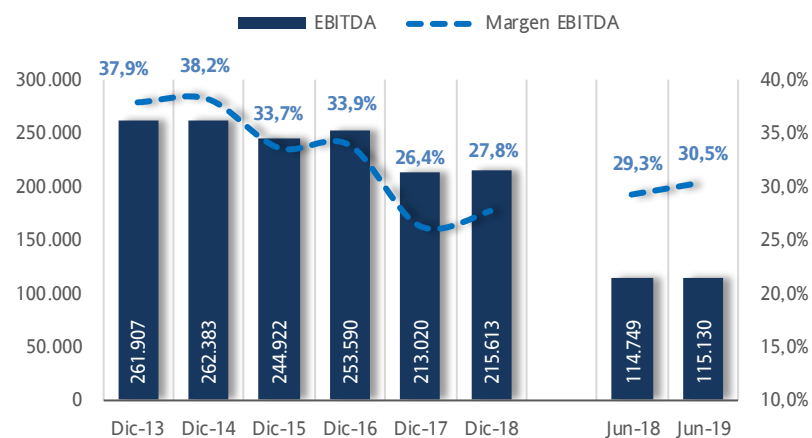
Los gastos operacionales (excluyendo depreciación y amortización) se redujeron 4,9% respecto a junio de 2018, debido en mayor parte a las menores comisiones por venta (-30,9%), menores gastos de interconexiones (-28,4%) y servicios exteriores (-15,7%), además de menores gastos por servicios de atención al cliente (-17,1%).

Con esto, la compañía reportó un EBITDA³ de \$115.130 millones a junio de 2019, lo que representó un leve crecimiento de 0,3% respecto a junio de 2018. El margen EBITDA⁴, en tanto, pasó desde 29,3% al cierre del primer semestre de 2018 hasta 30,5% 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. De este modo, el EBITDA sin este efecto fue un 2% menor al reportado a junio de 2018.

EBITDA y margen EBITDA de Telefónica Chile permanecieron prácticamente estables a junio de 2019

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



Fuente: Estados financieros

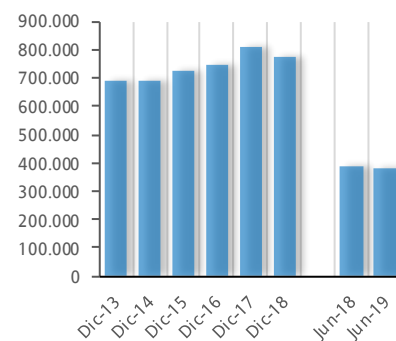
Al cierre de junio de 2019, Telefónica Chile registró una utilidad neta consolidada de \$12.558 millones, lo que representó una disminución de 20,9%, dado el menor resultado operacional del período.

Durante el primer semestre de 2019, la empresa generó un flujo de caja de la operación⁵ de \$49.255 millones, lo que significó una reducción de 3,9% respecto a junio de 2018. Lo anterior se debió a menores cobros por la venta de bienes y servicios, lo que fue parcialmente compensado por menores pagos a empleados y devoluciones de impuestos.

El flujo de financiamiento⁶ llegó a \$28.735 millones a junio de 2019, aumentando en 11,3% respecto a junio de 2019. Los principales movimientos del período estuvieron

Ingresos totales de la compañía se redujeron 3,4% a junio de 2019

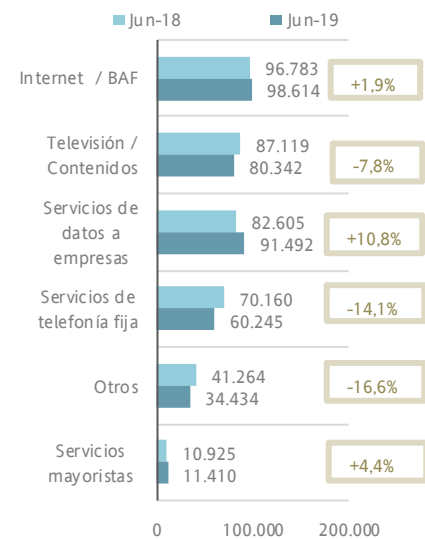
Evolución de ingresos totales (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Internet fijo y servicios de datos a empresas fueron las líneas que mayor contribución realizaron a los ingresos

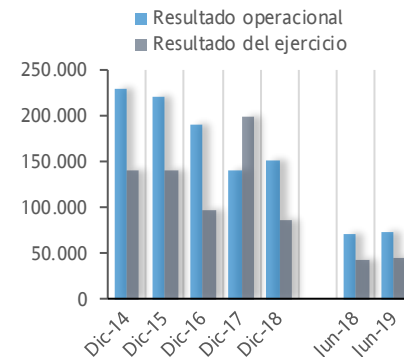
Ingresos de explotación por línea de negocios (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

Eficiencias en costos mejoran resultado operacional a junio de 2019

Evolución resultados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

asociados a la recepción de \$52.232 millones desde la matriz para el pago de un vencimiento de \$47.000 millones en marzo de 2019, correspondiente al bono serie Q. Asimismo, Telefónica Chile realizó un pago de dividendos a Telefónica Móviles Chile mayor que en 2018, mientras que el flujo de financiamiento también incorporó un efecto de \$933 millones por el pago de arrendamientos financieros tras la aplicación de IFRS 16.

Respecto a las inversiones, el flujo de caja⁷ desembolsado en este concepto aumentó 22,2%, lo que se explica por el plan de crecimiento acelerado de la compañía en despliegue de fibra óptica. En este sentido, el CAPEX⁸ de la empresa llegó a \$138.574 millones a junio de 2019, y representó un 36,8% de los ingresos ordinarios. Al descontar las inversiones del EBITDA, se obtiene un saldo deficitario de \$23.445 millones al cierre del primer semestre de 2019, situación que debiese estabilizarse al cierre de año y durante los próximos períodos, en los cuales se observaría una reducción paulatina en el CAPEX de Telefónica Chile.

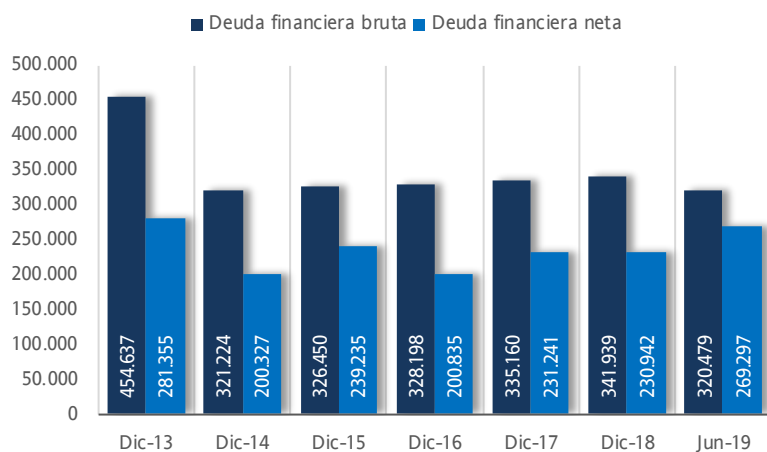
Plan de financiamiento a través de la matriz Telefónica Móviles Chile permitió reducir la deuda financiera bruta del negocio fijo

Telefónica Chile reportó una deuda financiera bruta⁹ de \$320.479 millones a junio de 2019, lo que representó una disminución de 6,3% respecto a diciembre de 2018. Lo anterior se explica principalmente por el pago del bono serie Q realizado en marzo de este año (\$47.000 millones) a través de un préstamo recibido desde su matriz, lo que fue parcialmente compensado por el registro de pasivos por arrendamientos financieros tras la entrada en vigencia de IFRS 16 (\$31.492 millones a junio de 2019).

La deuda financiera neta¹⁰, en tanto, alcanzó los \$269.297 millones a junio de 2019, incrementándose 16,6% respecto al cierre de 2018, debido a una reducción de 53,9% en la caja de la compañía. La variación negativa del efectivo y equivalente al primer semestre de este año respecto al cierre de 2018 se produce por la gestión de cuentas por cobrar y pagar hacia diciembre de cada año, principalmente asociado a la venta de cartera (servicios) y operaciones de *factoring*.

Pese a aplicación de IFRS 16, stock de obligaciones financieras se redujo 6,3% a junio de 2019

Evolución deuda financiera (MM\$)

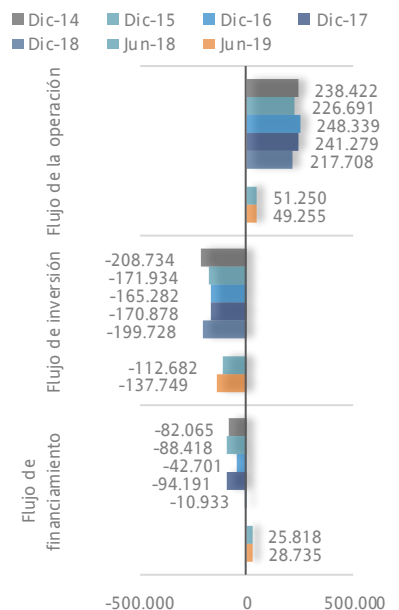


Fuente: Estados financieros

Actualmente, la deuda financiera está constituida en gran parte por obligaciones con el público, manteniendo vigentes un bono internacional y uno local (serie T). El stock de deuda financiera restante incluye arrendamientos financieros, instrumentos derivados y

Flujo de caja de la operación se reduce por la menor recaudación respecto a los pagos operacionales totales

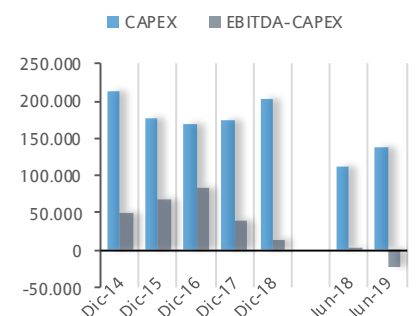
Evolución flujo de caja de Telefónica Chile (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

El mayor CAPEX a junio de 2019 se explica por el plan de crecimiento en fibra óptica

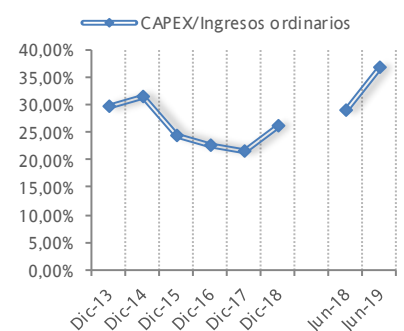
Evolución de CAPEX y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: Estados financieros

En línea con las mayores inversiones de la compañía, el monto destinado a CAPEX superó el 36% de los ingresos ordinarios de Telefónica

Evolución Capex/ingresos (%)



Fuente: Estados Financieros

otras deudas menores. Al cierre de junio de 2019, la compañía no mantenía préstamos bancarios vigentes.

Con el pago del bono serie Q, el perfil de vencimientos de la compañía quedó concentrado principalmente hacia el largo plazo. De este modo, considerando estabilidad en la generación de flujos, desembolsos en inversión, niveles de deuda y costos de fondo, ICR estima que Telefónica Chile cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses (RCSD¹¹).

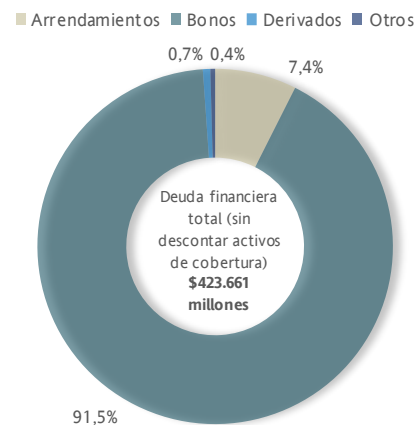
Los indicadores de endeudamiento prácticamente no varían entre diciembre de 2018 y junio de 2019. Al finalizar el primer semestre de este año, el indicador de endeudamiento total de la compañía llegó a 1,12 veces (1,18 veces a diciembre de 2018) y a 1,07 veces sin el efecto de IFRS 16, mientras que el *leverage* financiero fue de 0,46 veces (0,51 veces a diciembre de 2018). El endeudamiento financiero neto, por su parte, aumentó desde 0,34 veces al cierre de 2018 hasta 0,39 veces a junio de 2019.

Respecto al indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, éste se incrementó desde 1,07 veces a diciembre de 2018 hasta 1,25 veces a junio de 2019 (1,1 veces aproximadamente descontando el efecto de IFRS 16), dado el mayor monto de deuda financiera neta. No obstante, dicho indicador se mantiene en niveles relativamente bajos respecto a la industria local. La cobertura de gastos financieros netos, en tanto, mejoró levemente desde 13,23 veces al finalizar 2018 hasta 13,86 veces al término del primer semestre de este año, dado el menor gasto financiero producto de la reducción en el stock de obligaciones financieras.

A junio de 2019, la deuda financiera neta representó 1,25 veces el flujo de la operación anualizado, mientras que este último cubrió en 13,84 veces el gasto financiero neto a doce meses de la compañía.

La principal fuente de deuda financiera que mantiene la compañía es mediante obligaciones con el público

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



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (Nº de veces)	2014	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Endeudamiento total ¹²	1,13	1,09	1,14	1,11	1,18	1,10	1,12
Endeudamiento financiero ¹³	0,48	0,48	0,48	0,48	0,51	0,50	0,46
Endeudamiento financiero neto ¹⁴	0,30	0,35	0,29	0,33	0,34	0,40	0,39
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁵	0,76	0,98	0,79	1,09	1,07	1,27	1,25
Cobertura gastos financieros netos ¹⁶	12,24	13,01	11,13	11,56	13,23	11,75	13,86
Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional ¹⁷	0,84	1,06	0,81	0,96	1,06	1,19	1,25
Flujo de caja operacional / gastos financieros netos ¹⁸	11,12	12,04	10,90	13,09	13,36	12,56	13,84
Razón circulante ¹⁹	1,25	1,17	1,07	1,26	1,00	1,06	0,96
Razón ácida ²⁰	1,23	1,11	1,03	1,22	0,96	1,03	0,91

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 la línea de bonos N° 577 (serie T) según el siguiente detalle, la cual no presenta restricciones financieras:

Principales características líneas de bonos vigentes	
	Línea 577
Fecha inscripción	31-mar-2009
Plazo (años)	29,83
Monto inscrito	UF 8.000.000
Monto colocado vigente	\$48.000.000.000
Series vigentes	T

Fuente: Elaboración propia con información CMF.

Principales características series de bonos vigentes	
	Serie T
N° de inscripción	577
Fecha inscripción	10-ene-2017
Plazo (años)	6,42
Monto inscrito	\$48.000.000.000
Monto colocado	\$48.000.000.000
Deuda vigente	\$48.000.000.000
Tasa emisión (%)	4,90%
Garantías	No contempla
Vencimiento	05-jul-2023

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.

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico CTC (ex CTC-A y CTC-B, las que fueron suprimidas en Junta Ordinaria de Accionistas del 28 de julio de 2017).

A octubre de 2019, los títulos accionarios CTC mantienen nula presencia bursátil (sin *market maker*) y bajo *floating*. De este modo, la clasificación de solvencia en categoría AA, la presencia bursátil y el *floating* conducen a una clasificación de riesgo en categoría Primera Clase Nivel 3.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Clasificación títulos accionarios	Motivo
30-nov-12	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
29-nov-13	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
28-nov-14	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-15	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-16	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-17	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-18	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-oct-19	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual

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.

Primera Clase Nivel 3

Títulos con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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	333.898	343.161	417.469	399.540	385.715	364.408	323.911
Activos no corrientes	1.200.568	1.236.944	1.183.145	1.146.816	1.204.918	1.157.071	1.228.992
Activos totales	1.534.466	1.580.105	1.600.614	1.546.356	1.590.634	1.521.480	1.552.903
Efectivo y equivalentes	120.639	86.977	127.307	103.863	110.910	68.249	51.151
Pasivos corrientes	267.240	292.875	389.973	318.165	386.145	343.029	337.513
Pasivos no corrientes	598.010	605.147	522.811	535.032	529.883	502.004	536.986
Pasivos totales	865.249	898.022	912.784	853.197	916.028	845.034	874.499
Deuda financiera corriente	13.309	8.108	73.562	7.469	52.169	53.003	15.819
Deuda financiera no corriente	415.610	475.615	386.555	409.054	406.496	388.876	407.842
Deuda financiera total	321.224	326.450	328.198	335.160	341.939	340.849	320.479
Deuda financiera neta	200.327	239.235	200.835	231.241	230.942	272.513	269.297
Patrimonio	669.216	682.082	687.830	693.159	674.605	676.446	690.758
Ingresos de explotación	679.476	719.063	744.487	804.039	772.487	388.856	376.537
Otros ingresos	6.915	7.946	2.517	3.373	3.365	2.456	1.528
Resultado operacional	81.721	52.708	63.209	40.451	46.651	30.273	26.287
Ingresos financieros	4.495	4.455	3.093	4.307	3.957	1.410	2.173
Gastos financieros	25.929	23.284	25.868	22.736	20.255	10.719	10.768
Gastos financieros netos	21.434	18.829	22.775	18.429	16.298	9.309	8.594
Utilidad del ejercicio	42.266	29.059	24.233	10.894	19.597	15.871	12.558
Razón circulante (N° de veces)	1,25	1,17	1,07	1,26	1,00	1,06	0,96
Razón ácida (N° de veces)	1,23	1,11	1,03	1,22	0,96	1,03	0,91
Endeudamiento total (N° de veces)	1,13	1,09	1,14	1,11	1,18	1,10	1,12
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,48	0,48	0,48	0,48	0,51	0,50	0,46
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,30	0,35	0,29	0,33	0,34	0,40	0,39
EBITDA	262.383	244.922	253.590	213.020	215.613	114.749	115.130
Margen EBITDA (%)	38,2%	33,7%	33,9%	26,4%	27,8%	29,3%	30,5%
EBITDA 12 meses	262.383	244.922	253.590	213.020	215.613	214.715	215.994
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	12,24	13,01	11,13	11,56	13,23	11,75	13,86
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	1,63	1,98	1,81	1,96	2,13	2,06	1,96
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,76	0,98	0,79	1,09	1,07	1,27	1,25
Capex	213.461	176.451	169.173	173.713	202.148	112.942	138.574
Capex/Ingresos (%)	31,42%	24,54%	22,72%	21,60%	26,17%	29,04%	36,80%
EBITDA – CAPEX	48.922	68.471	84.417	39.307	13.465	1.807	-23.445
Flujo de caja de la operación	238.422	226.691	248.339	241.279	217.708	51.250	49.255
Flujo de caja de la inversión	-208.734	-171.934	-165.282	-170.878	-199.728	-112.682	-137.749
Flujo de caja de financiamiento	-82.065	-88.418	-42.701	-94.191	-10.933	25.818	28.735
Deuda financiera neta / Flujo de caja de la operación	0,84	1,06	0,81	0,96	1,06	1,19	1,25
Flujo de caja de la operación / Gastos financieros netos 12 meses	11,12	12,04	10,90	13,09	13,36	12,56	13,84

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.

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, DIFUNDIR, 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, licenciantes 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.